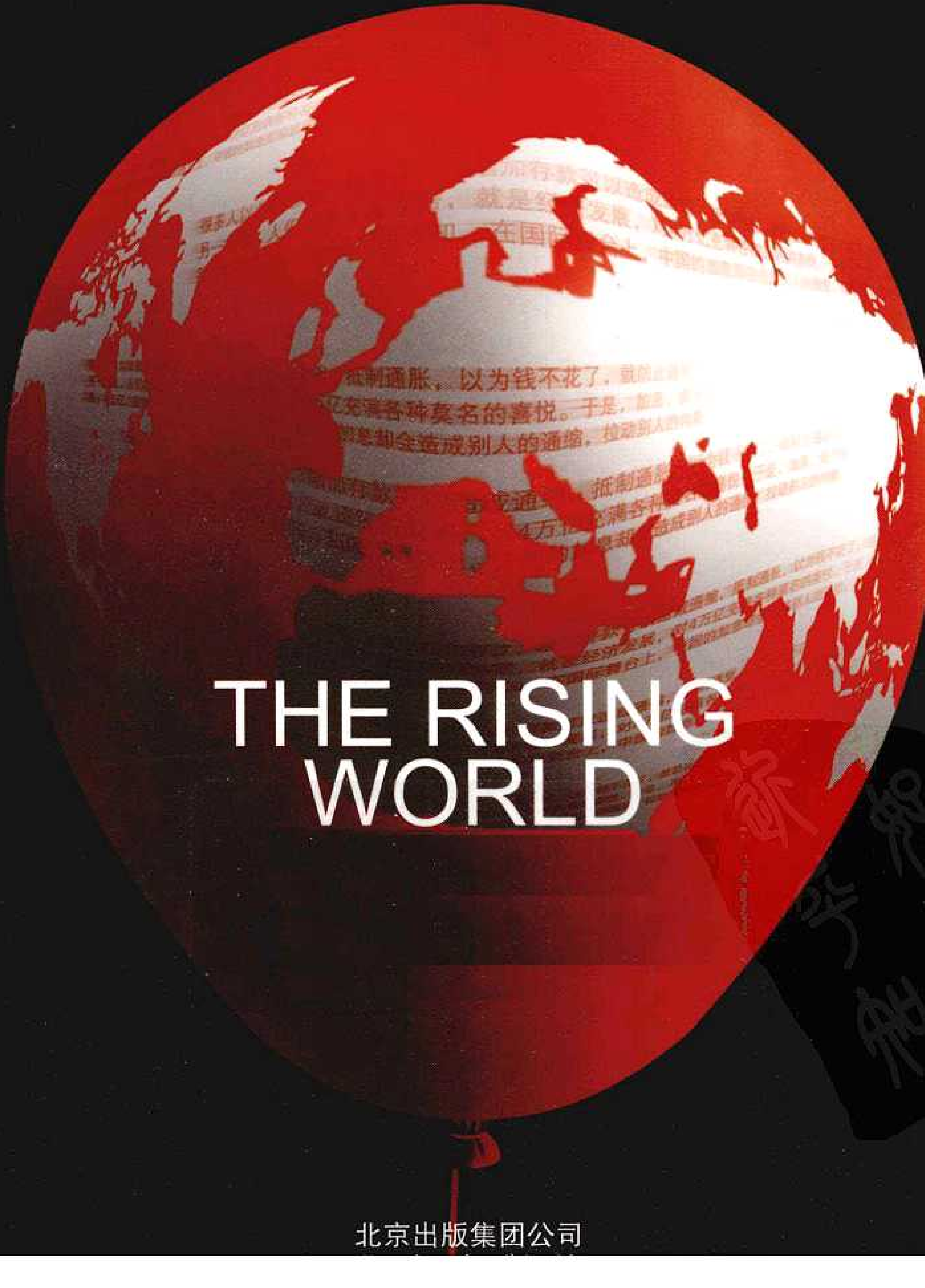
涨价的世界

通货膨胀是财富再分配的游戏

张　捷◎著

滞涨是产能过剩与资源紧缺的产物。当生产力发展到产能过剩而全球经济制度又无法缓释这种过剩与实际需求不足的矛盾时，不能人为生产的资源成为了稀缺物，成为了通胀的发动机。通胀的核心，是资源的争夺与再分配。



北京出版集团公司

VISIT…

LANZAROTE Caliente.com

陈　剑
国务院发展研究中心国际技术经济研究所所长

《环球财经》编委张捷的新著《涨价的世界》对未来全球经济变局从通胀的角度进行思考，中国应如何应对这场残酷的财富再分配游戏，避免在全球通胀中被掠夺，值得每位有识之士深思。

王永利
中国银行副行长

为应对全球金融危机和经济衰退，2009年以来世界主要经济体纷纷扩大了货币投放，使本来已经过剩的流动性问题更加严重，危机过后必然面临全球性物价上涨，中国的通货膨胀问题会更加突出。如何看待和应对全球通胀，如何在这一过程中保护好中国利益，维护经济和社会的稳定与健康发展？《环球财经》编委张捷的新作《涨价的世界》很值得一读。

彭晓光
《环球财经》副社长

百年一遇的金融危机，宣告了“美国模式就是世界发展进程惟一标准”这一被美国人赋予神权色彩的“新蒙昧主义”信条的退潮。但是，美国继续利用美元的国际主导货币地位,以美联储直接印钞、国家社会持续巨额负债方式，纵向对未来透支,横向对世界其他各国透支。正如张捷先生在新著《涨价的世界》中指出，这虽然给中国带来了巨大压力，但同时也带来了借此改善我国社会分配结构、调整经济发展方式，以及推动人民币国际化等历史良机。希望有更多像张捷先生这样的有识之士，共同参与探讨中国如何应对全球通胀博弈这一重大现实课题。

刘海峰
《环球财经》副社长

美国印钞制造通胀让全球买单，中国应该化劣势为优势，通过提升老百姓收入将通胀回流西方。张捷在新著《涨价的世界》中提及的一些中国博弈全球通胀的应对之策，值得思考和研究。

向松祚
《环球财经》总编辑、中国人民大学国际货币研究所副所长

自1971年以来，美国摧毁布雷顿森林体系之后，全球货币就持续大幅扩张，通胀愈演愈烈。由美元霸权主导的国际货币和金融体系所引发的全球经济结构失衡，正朝着不利于中国等新兴国家的方向迅速发展。中国应避免在全球通胀中成为被掠夺者，陷入“贫困性增长困境”，张捷在新著《涨价的世界》中提出的博弈对策，值得有志同仁共同探讨。

王京京
汇鑫银通（北京）科技有限公司总裁

张捷以其独特的洞察力探究当今中国的通胀忧虑及主要发达经济体的通胀预期，并以新颖的笔触在此书中详细阐述了全球化趋势下中国应对通胀的办法。作为读者，无论站在个人的角度或者企业的角度，我都深受启发，获益匪浅。

吕立勤
知名财经媒体评论员

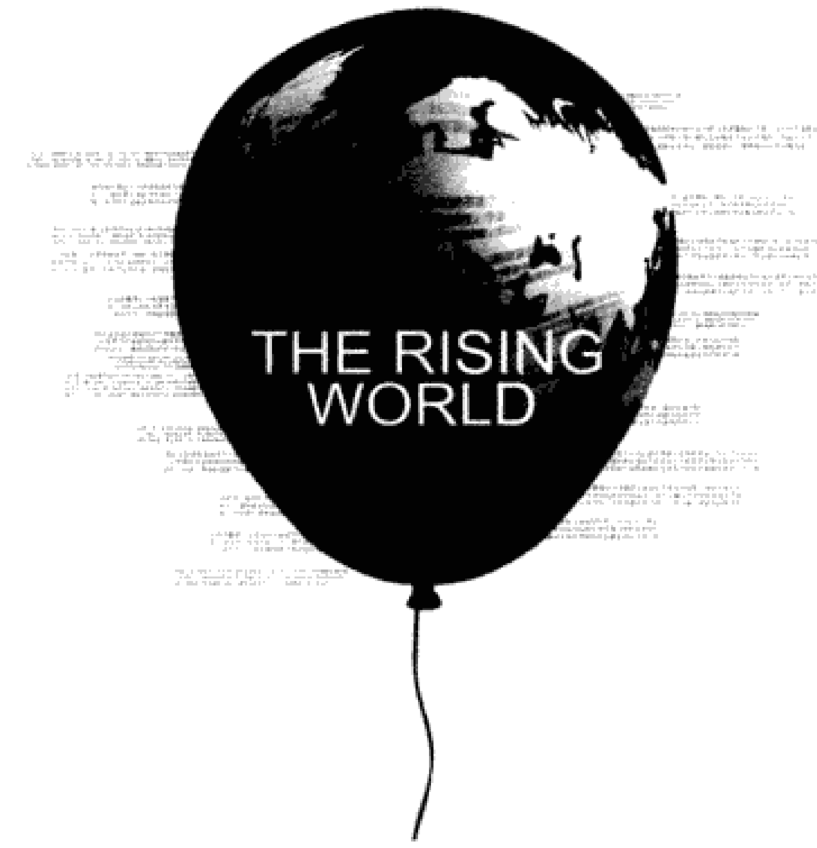
观察和研究经济问题，大致可以从两个角度切入：一是现实生活，二是数据分析。作者张捷在《涨价的世界》中以两者结合的方式进行表达。这样做，可以使许多关心经济问题但并不是科班出身的读者，更有兴趣阅读和了解当前经济生活中究竟发生了什么；也可以给科班出身的经济工作者，提供一个另类的视角。

THE RISING WORLD

上架建议：经济金融畅销书

ISBN 978-7-200-08780-2

定价：39.80元



涨价的世界

通货膨胀是财富再分配的游戏

张 捷◎著

北京出版集团公司
北 京 出 版 社

图书在版编目（CIP）数据

涨价的世界／张捷著．—北京：北京出版社，2011.5

ISBN 978-7-200-08780-2

Ⅰ．①涨… Ⅱ．①张… Ⅲ．①通货膨胀—研究 Ⅳ．①F820.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第101660号

涨价的世界
ZHANGJIA DE SHIJIE
张 捷 著
*
北京出版集团公司 出版
北 京 出 版 社
（北京北三环中路6号）
邮政编码：100120
网 址：www.bph.com.cn
北京出版集团公司总发行
新 华 书 店 经 销
北京同文印刷有限责任公司印刷
*
787×1092 16开本 16.75印张 197千字
2011年7月第1版 2011年7月第1次印刷
ISBN 978-7-200-08780-2
定价：39.80元
质量监督电话：010-58572393

听智者说

（代序）

与钱钟书老先生刚好相反，我常常是由于吃了某个味道特殊的鸡蛋，才格外想认识一下那只产蛋的母鸡。我的意思是说，我常常因为读了某一本书，才会产生认识一下作者的念头。

虽然我认识张捷在先，但我确信，是在读了他的这本《涨价的世界》之后，才真正“认识”了他。

如同他这部著作的书名一样，张捷是个很不张扬的人。尽管我知道他曾经有过当律师的经历；尽管他与你对面而坐时，也有一种恨不能让你在十几分钟内就想了解他的全部思想的愿望，但他给你的感觉，仍然是低调的、谦和的，不强加于人的。这是我们第一次坐下来交谈时，他给我的第一印象。这种印象在某一刹那，甚至让我怀疑，他是怎么在唇枪舌剑的搏杀下，替委托人打赢官司的？

但《涨价的世界》颠覆了我的印象。就像它用很多仅仅属于它自己的发现和观点，成功地颠覆了时下流行的许多正宗（多为西方的）经济学理论及观念一样。

我必须指出，这部书中有许多对时下国人——上至决策层，下至普通百姓——来说，颇感陌生但也极具说服力的见解。这些见解你不但在传统的东西方经典教科书中找不到，甚至在那些前卫经济学人的文章中也属仅见。

这种感觉单从它的目录所列各章节的小标题上就不难看出，如：

“中国不怕粮食价格上涨”（这可是国内无人敢下的断言）；

“印钞导致了德国兴起与民国溃败”（他对二战前后中德两国经济所做的一番耐人寻味的对比，可以算是“比较经济学”的典范）；

“重点不在印钞而在给谁发钞”（当时下人们都在对美国超发货币的后果忧心忡忡时，他的这一观点可谓真正踩在货币印发的命门上）；

“防经济过热不宜搞紧缩，只应涨工资”（这一点与我的看法不谋而合）；

“强权国家的‘庞氏骗局’”（这也是我的看法，关键不在于大大小小的麦夫们设下的小巫式骗局，而在于国家级的大巫式骗局）；

“印钞印出了通缩，加息加出了通胀”（很多人的看法正好与张捷相反，但我相信，这回真理站在了张捷一边）；

“警惕‘内需陷阱’”（要知道，时下我们正把拉动内需作为摆脱美国金融危机给我们带来的灾难的救命稻草呢）；

“跟随发达国家的通胀经济模式”（天哪，通胀这个中国人眼中的魔鬼，难道也可以跟随吗？但，当发达国家都在频繁使用这一利器拉动自身经济或用其摆脱自身危机时，我们可能完全用别的方式使自己既置身全球化中，又不受其伤害吗？不可能。所以，最聪敏的办法是，把船头拨正，迎着浪头压上去！）；

“外汇平衡不能再靠货币贬值”（当大多数国人都对美国为首的各国强压人民币升值的做法愤愤不平，希望人民币以偏不升值与之对着干，或只把小幅升值作为一种无奈策略之时，提出这种观点且又能讲明其中的道理，不但需要勇气和远见，更需要透

彻的金融思想!)

真理只要透彻，就能征服人。

我不敢说（当然也不会说）张捷的《涨价的世界》句句是真理，但我敢说，这部非凡的、充满洞察力的著作，对于中国近年来的金融决策有极高的价值和意义。特别是当哈佛大学的著名经济学预言家尼尔·弗格森断言：一个国家的财政收入中的40%用于债务本息支付时，整个“帝国”就会崩溃（大英帝国就是这么垮掉的)。而有人据此推测，美国的国债占GDP的比例到2035年将会达到200%，而按美国现行国债利率计算，届时美国财政收入的46%将用于支付债务本息。这意味着美国在2035年将会信用破裂，与信用破裂同时到来的，将是美元体系的崩溃!如果我们相信这一预测有几分到来的可能性的话，我们——从决策层，到普通百姓，为什么不竖起耳朵来，倾听一下张捷的看法和建议呢?

这是我的建议。

乔　良

2011年6月7日凌晨于夕照寺

目　录

听智者说（代序）

第一章　直面通胀——解读似是而非的定见 ······ 1

如果工资上涨速度比物价快，通胀是否还那么可怕？为什么粮食涨价有的国家政局不稳，中国的大中城市却出现用工荒？通胀与收入的关系、外汇储备与外汇安全的关系等不能主观臆测，看清通胀，我们不需要似是而非的定见，厘清真相才便于积极应对。

一、滞胀让你感觉冰火两重天 ······ 2
二、中国不怕粮食价格上涨 ······ 4
三、防通胀不能压低收入 ······ 7
四、外汇储备剧增却安全降低 ······ 15
五、印钞导致了德国兴起与民国溃败 ······ 23
六、重点不在印钞而在给谁发钞 ······ 31
七、防经济过热不宜搞紧缩，只应涨工资 ······ 34

第二章　债务宿命——全球逃不脱防不住的通胀 ······ 41

通胀与债务的关系，好比炎症与免疫低下，通胀是全球经济系统由于过度负债而难以自我调节的产物。没有哪个国家能够在全球负债超标和金融全球化的当今独善其身。病痛可以传染也可以转移，债务危机可以转嫁也可以破产，但谁也不能奢望自己是不被传染的超人。

一、强权国家的“庞氏骗局” ······ 42

二、"福利国家病"上身欧洲 …… 46
三、东亚债务难言乐观 …… 49
四、靠贬值和印钞的隐性赖账 …… 53
五、美元的天然优势 …… 55

第三章　资源角逐——通胀的长期动力来源是资源紧缺 …… 59

滞胀是产能过剩与资源紧缺的产物，当生产力发展到产能过剩而全球经济制度又无法缓释这种过剩与实际需求不足的矛盾时，不能人为生产的资源成为了稀缺物，成为了通胀的发动机。通胀的核心，是资源的争夺与再分配。

一、通胀是产能过剩的泡泡被资源需求挤爆 …… 60
二、通胀使资源不能总是"占山为王" …… 69
三、南北差异下的滞胀 …… 77
四、日本的金融战败是讳胜为败 …… 82
五、谁都不说的资源重商主义 …… 86

第四章　货币博弈——利率腾挪下的财富辗转 …… 91

加息、增加存款与抑制通胀的关系不是简单的因为和所以，存放在金融体系的广义货币，所产生的利息又成为过量发行后新的货币来源。高额货币发行后，如果不贬值却通过利率让这些货币都值钱，那么谁为多印的货币买单？在全球金融一体化国与国的大循环中，利率是一把双刃剑。

一、印钞印出了通缩，加息加出了通胀 …… 92
二、负利率的吸金大法 …… 104
三、上山容易下山难的利率 …… 115
四、资产证券化与挤泡沫的泡沫成本 …… 130

五、中外金融体系的系统性差别 …… 135
六、国家与金融资本瓜分货币红利 …… 139

第五章　未雨绸缪——中国应警惕在全球通胀中被盘剥 …… 145

在资本的链条上渔利或食利的多少与劳动成本并不成正比。因为金融权利和金融地位的不同，从货币可以不断贬值因而不再足以担当等价交换物的那天开始，交易的公平就离绝对更远，离相对更近。通过货币的运筹，新的战争已经在金融货币与实体财富之间展开。

一、国家金融地位决定百姓经济行为 …… 146
二、从西方的穷人不怕通胀说起 …… 150
三、不要被危机初期的通缩所迷惑 …… 155
四、《巴塞尔协议Ⅲ》成为中国经济的金融枷锁 …… 158
五、“两房”债券与央行资产充足率 …… 164
六、警惕“内需陷阱” …… 168

第六章　大智疏胀——博弈全球通胀是疏导优于堵截 …… 175

游戏规则的制定者有天然的优势，但是要寻找战胜他的机会就要充分利用规则，并且不留篡改规则的机会！再强的国家可以制定规则，但也不足以与全球为敌！与其疲于应对，不如利用规则打好自己手里的牌，并且盯紧违规者。也就是说，要理顺关系，随机应变。机会总是给有准备的人。

一、不能把西方的金融危机演变成中国的实业危机 …… 176
二、跟随发达国家的通胀经济模式 …… 180
三、全球通胀和负利率下的对弈思考 …… 184
四、通胀下财富的创造与分配的关系 …… 186
五、摆脱外国的货币束缚 …… 188

第七章　对症下药——流动性不均衡和微观调控 ……………… 195

大涝和大旱总是相伴而生的，大范围治水的关键在于平衡旱涝。流动性泛滥不能仅仅通过平均数据而忽视一时一地局部的微观巨额差别。防止大国和全球经济体内流动性的不均衡，制止利用这种不均衡的渔利行为，才是目前解决问题的本质所在。只有针对微观上的不均衡进行有效调控，期望中的均衡状态才能风调雨顺保丰收。

一、从最赚钱的公司缺钱的现象认识流动性不均衡 ………… 196
二、流动性不均衡被正反馈放大 ………………………………… 199
三、不均衡下的渔利机会 ………………………………………… 203
四、微观调控的自主创新和宏观调控的以静制动 …………… 205
五、流动性与货币再认识 ………………………………………… 211

第八章　否极泰来——本轮全球通胀是人民币扩张的历史机遇 ………………………………………………… 219

天时、地利、人和，改革开放30年的中国已经初露峥嵘。韬光养晦所积蓄的国力、财力、人力在本轮经济危机中得到了提升。中国经济在全球中的地位已经面临质变。经济可持续增长遇到了我们发展模式的拐点。通胀的危机同时也是中国的机遇。我乐见祖国醒狮崛起之大国担当。

一、外汇平衡不能再靠货币贬值 ………………………………… 220
二、中国当前为什么不怕人力成本上涨 ……………………… 223
三、怎样提高收入才不伤经济大局 …………………………… 233
四、博弈全球汇率乱战 …………………………………………… 242
五、人民币国际化的大国担当 ………………………………… 248

后　记 ………………………………………………………………… 253

第一章　直面通胀

——解读似是而非的定见

如果工资上涨速度比物价快，通胀是否还那么可怕？为什么粮食涨价有的国家政局不稳，中国的大中城市却出现用工荒？通胀与收入的关系、外汇储备与外汇安全的关系等不能主观臆测，看清通胀，我们不需要似是而非的定见，厘清真相才便于积极应对。

一、滞胀让你感觉冰火两重天

2011年4月15日中国国家统计局公布数据显示，采用新权数计算的3月份居民消费价格指数（CPI）同比增长5.383%，再创近32个月以来的新高。3月CPI环比下降0.207%。采用旧权数计算的居民消费价格（CPI）同比涨幅5.415%，环比下降0.225%。

但是根据我们在市场里日常购物的感觉，通胀幅度实际上远远超过这个指数，尤其是作为货币标杆的黄金价格走高，更说明这一问题。据新华网芝加哥2011年4月15日电：受全球通胀压力不断加大的影响，纽约商品交易所黄金期货价格4月15日再度创下收盘价及盘中价历史新高。

当天，市场交投最活跃的 6 月合约每盎司上涨 13.6 美元，较前一交易日上涨 0.9%，收于 1486 美元的收盘价历史新高。

去年此时，黄金只有 1100 多美元/盎司。仅仅是黄金的价格，这几年来的增长就是一个翻倍的行情。如此算来，5% 的通胀率自然备受质疑。

难怪不少人就要对统计数据骂娘了，认为统计局就是一个玩数字游戏的作假局。政府的统计数据虽然有一定的主观性，但总体上还是准确的，这个数据恰恰反映了当今世界通胀的特点——滞胀。

我们在“蒜你狠”、“豆你玩”的农产品涨价中，看到的是价格的成倍上涨。相比较于通胀统计数据的“低迷”，首先要认识到，都是哪些商品在降价。我们要先从降价的商品中，来认识这次通胀的性质。

降价商品中，首当其冲的是 IT 产品。这些电子产品是符合摩尔定律的：18 个月价格降低一半、性能提高一倍，也就是在可比的同等性能下，价格下降 1/4！比如说电脑就是一天赛一天地便宜，通信费用也是节节下降，尤其数据通信费用的下降。

汽车和家电也是降价的，原来卖几万元的大液晶平板电视现在只要几千元了，而当年要 25 万元的桑塔纳轿车现在几万元就开回了家！这些产品的降价是非常明显的。同时我们的恩格尔系数不断下降，食品支出在居民消费中的占比不断降低，因此它们的权重也在降低！想一下我们买的汽车降低了一万元够我们吃多少天的饭啊！

但是对于这些降价产品，我们的感受并不明显。原因是我们使用的产品性能在不断提高，就如我们三年前购买 3000 多元的

手机，现在还是买3000多元的手机，但手机的性能已经极大地提高。这里我们比较的是总花费，却没有比较我们的消费服务量的变化，就如我们以前上网不过看看论坛和新闻而已，现在则要看视频了。网络数据流量呈数量级地增长，但是收费却变化不大。因此我们很容易就忽略这些产品服务量的大幅增长，以及相对应的价格实质性的大幅降低。

与此同时，我们看到的涨价产品却是让我们印象深刻的，饭菜天天要吃，黄金作为家庭财产储备也备受关注。比较一下涨价和降价的产品，这些涨价的产品实际上背后都是有资源消耗的，农产品需要优良的耕地和灌溉用水；房子也是需要土地以及对于土地的大量基础设施投入的；全球大宗商品涨价，而这些大宗商品本身就是资源。降价的产品背后则伴随着产能过剩和新技术发展对于过剩产能的淘汰。因此我们可以看到的就是，当今世界是产能过剩所带来的降价与资源紧缺所带来的涨价这样一种相辅相成的复合体，是在各自的通缩与通胀效用下所形成的滞胀。

影响世界通胀走势的不仅仅只有货币，也有资源。货币的刺激可以激发产能的效用，却带不来资源，因此在货币增长刺激下的经济发展必然体现出一种滞胀的状态，滞胀将成为今后通胀最常见的表现形式。

二、中国不怕粮食价格上涨

通胀之所以成为街谈巷议的热门词汇，源于人们感受最直接的农产品涨价。社会各种流行词如“糖高宗”、“蒜你狠”、“豆你玩”、“姜你军”，都与粮食和农产品有关。2011年以来北非与

中东政局的不稳，也是从粮食涨价开始的。因此我们也从粮食开始来谈通胀。

美国的农业人口只有3%，粮食涨价是极少数人得利的事儿。西方其他发达国家也是如此。

对于中东及非洲国家，粮食大量依赖进口，而且粮食涨价后现货贸易是很少的，想要迅速得到粮食更加困难，因此在粮食价格上涨后，这些国家会承担比公开市场粮价更高的粮价。贫富不均、大量主要收入用来购买粮食的国家，肯定会民生压力剧增，导致社会动荡，今年以来北非及中东部分国家出现的危机，就属此类情况。

但是中国的情况截然不同。中国有70%的农业人口，即便粮食涨价会带动农资价格的上涨和中间渠道的赢利，但是涨粮价最先得到实惠的肯定是农民。也就是说，中国的粮食上涨将使我国大多数人受益。就如2010年以来粮食价格的上涨，粮食收购价比粮食批发价格的上涨速度要快很多，农民得利很大。有了钱就要盖房是中国的老传统了，到年终，很多农村修房数量大大增加，造成水泥在淡季停工时节的需求突然暴增、价格暴涨。农民收入的增加还带来了另一明显变化——农民愿意留在家里种地而不外出打工了，随之而来的后果就是“民工荒”。与此同时，为了解决“用工难”，民工工资大幅增加，中国的就业情况得到极大改善。在这里，西方媒体甚至自摆乌龙，有外国人看到大批中国人打着牌子聚集到一起，认为是游行示威拍了照片。外国通讯社立即发表抢头条独家，结果最后发现这些牌子上写的汉字是“招工”！

中国粮食年产量是1万亿斤，目前平均每斤收购价格在1元

左右，也就是1万亿元产值。如果粮食收购价格涨到2元每斤，也就是粮食产值2万亿元，则是中国40万亿元GDP的5%。中国需要购买粮食的人群中有30%的城市人口，人口数量也约为4亿。我们补贴平均线以下的50%的人口也就是2亿人，每人按照每斤1块钱涨价补贴和人均900斤的粮食消费水平计算，也就是每人每年补贴900元，全年全国补贴1800亿元。这个数字对于中国每年上万亿的财政收入增长来说，并非很大的负担，因此粮食涨价完全可以通过补贴来解决城市人口的稳定问题。

更关键的是，中国的粮食涨价会带动周边国家的粮食涨价。粮食的成本决定了劳动力的最低成本，中国粮食涨价所带动的工资涨价会让周边国家同步涨价，这样外国的加工订单是无法转移的，西方国家就不得不支付更多的加工费用，这些费用增加了外贸出口的收入，也使得由西方国家发端的全球性通胀回流给西方。因此中国的粮食涨价是一件好事情，我们不应简单地认为粮食涨价会导致通胀加剧，更应看到粮食涨价还造成收入的大幅增加。中国有30%的经济发展依靠出口，出口的份额是非常大的，粮价涨一倍导致工资翻倍增长，出口加工费用就要涨一倍以上，而增加的这些收入是从国外输入的，这样输入的份额也是非常大的。这个差值实际上就是通胀与工资增长之间的差值。在这样的经济模型下，通胀在外来收入增加和财富输入的情况下，将远远慢于收入的增长。

对于中国20世纪90年代的通胀，老百姓的意见就不像对80年代的通胀和现在的通胀反应这么强烈，原因之一就在于当时虽然通胀幅度在上述三个阶段中是最大的，但当年也是大家收入增长最快的时期。虽然现在通胀是中国经济社会的一个大问题，但

更大的问题在于工资10年来增加有限，工资占GDP的比例不断下降，这才是问题的关键。而压住工资增长的关键就是粮食价格的长期“维稳”。粮食价格不变导致农民的收入长期难以增长，农民收入滞涨，脱离经济发展。工农业“剪刀差”不断扩大，导致大量农村劳动力定价不合理，致使整个中国工资体系定价的不合理。因此，在稳定社会、提高收入上，关键是提高底层工资收入。底层工资收入中，农民工工资是由农民收入决定的，而农民收入是由粮价决定的，没有粮价的上涨就没有农民收入的提高，也没有农村的消费能力，我们的过剩产能转移——“家电下乡”就是一句空话。要想解决这些问题，粮食涨价是关键。

参考亚洲两大发达国家日本和韩国的情况，同样是土地紧张，人口产业结构也大致趋同，但日韩都是农产品高价格，这样的高价格决定了他们的高工资收入。日韩的模式是我们未来发展可以借鉴的。中国与西方发达国家和中东资源国家、非洲粮食依赖国家等不同，中国的粮价上涨与世界其他国家的粮价上涨效果完全不同。而且，中国粮食价格上涨后，还会在全球分工模式下将通胀回输给西方。因此西方妖魔化粮食涨价和攻击中国粮食涨价就可以理解了。中国的粮食涨价恰恰是改善民生，只要举措得当，是不会造成负面影响的，中国粮食政策一定要有适合国情的独立思维。

三、防通胀不能压低收入

我们发现中国经济快速在增长，通胀压力很大。政府对于通胀和房价的宏观调控越来越频繁，但是实际的结果却是房价与通

胀并没有得到预期中的控制，老百姓的实际收入没有随着经济发展而增长，甚至很多地方老百姓收入在剔除了通胀率后，反而降低了。

为什么我们的宏观调控没有带来预想中的效果，反而压低了老百姓的收入增长？

首先，我们已经与全球经济一体化基本接轨。在世界贸易模式下我们的原材料价格是与世界接轨的，如果我们某一项原材料的价格大大低于世界平均水平，其他国家就会不断地购买，直到全球价格基本均衡为止，除非这种原材料全部产于中国。然而即便如此，其结果也将是中国特有的资源在世界各国的通胀下被廉价出售，就如供应世界95%的稀土一样。我们一直试图压住能源价格保持PPI的稳定，但是我们的能源补贴导致西方大量进口中国高耗能产品，使得这样的补贴相当于补贴了全世界，最终仍然只有让油价与市场接轨，水电燃气等也进入了涨价通道。

因此在通胀的情况下，原材料成本肯定是要涨价的，这样的涨价是在市场全球化和世界进入通胀时代不可避免的输入性通胀。中国的利率明显高于西方，中国民间融资渠道不畅、融资困难、资金紧缺，导致中国民间利率和企业的实际融资成本大大高于银行利率。而且中国是完全的资金方强势，企业资本的财务成本也无法压低，因此在我们的“不许涨价”的宏观调控防通胀的政策面前，企业产品不能涨价而原材料、财务成本均大涨以后，企业要维持生存所能够做到的就是压缩人力成本，人力成本压缩不下来，企业就得破产关门。从微观上说，每一个企业都这样，企业形成合力，劳动者无从选择，就造成宏观上劳动力价格下降，老百姓收入大幅度降低。这样防通胀的宏观调控的结果就是

把老百姓的收入给压低了。

我们的控通胀策略就是严控 CPI。而中国的 CPI 统计构成中主要是食品价格，尤其对于低收入人群，恩格尔系数中食品价格所占据的比例更高。我们控制 CPI，最主要的就是控制食品的价格，也就是农产品价格。而中国农产品的价格增长长期落后于经济发展，形成了农业劳动生产率远远低于工业劳动生产率，且差距不断加大的著名的“剪刀差”格局，造成农业投资和利润持续减低、农村持续贫困、农民收入持续降低的“三农问题”持续恶化。这些问题已经成为中国社会可持续发展的重大障碍。

在粮食生产量总体变化不大的情况下，粮价上涨实际上就是城市粮食消费人群的负担增加和农村粮食生产人群的收入增加，这是一个有得有失、失多少得多少的再分配过程。与世界价格接轨的各种原材料涨价后，农民的种粮成本大大增加，粮价不涨就意味着农民收入的减少。中国农业大学校长柯炳生回顾了改革开放至今的城乡居民收入比：1978 年这一数据是 2. 56，其后随着农村率先进行改革，到 1983 年这一数据降至 1. 82。20 世纪 90 年代初期城乡居民收入比总体变化不大，但到了 1999 年，随着重工业增速超过轻工业并引领工业化进入中后期，这一数据明显攀升，到 2009 年已变成 3. 33。

我们不能把眼睛只盯住粮食涨价对于城市贫民的压力，更要看到在人口数量、城乡差距、工农业“剪刀差”等方面粮食涨价所带来的好处要更大，所以我们控制 CPI、控制通胀的政策使得占中国人口大多数的农民收入持续下降，消费能力不足，而这些人是中国当年最需要改善生活的人群，也是在危机后消化中国过剩制造能力的内需。而且以其现有的生存状态，即使是收入成倍

增长也不足以短时间内在大城市购房，形成买房的刚需推动中国房地产的再度暴涨，这是我们改善中国民生和分配不公的关键。

中国分配不公的关键是城乡差距，如果中国的农民能够收入翻番，中国大部分人口的收入就将成倍增加，中国反映贫富分化的基尼指数立即就可以减半，恢复到合理的水平。目前我国衡量贫富差距的基尼指数已经达0.46，远远超过警戒线；10%左右的家庭占有了45%的城镇居民总财产。

基尼指数在0和1之间，数值越低，表明财富在社会成员之间的分配越均匀。国际上通常把0.4作为收入分配差距的“警戒线”。一般发达国家的基尼指数在0.24～0.36之间。根据2009年10月26日《中国经济周刊》援引世界银行报告数据，60年代，我国基尼系数大约为0.17～0.18，80年代为0.21～0.27，从2000年开始，我国基尼系数已越过0.4的警戒线，并逐年上升，2006年已升至0.496，2007年达到0.48。基尼指数的不断提高是与我们近来不断加大的城乡差距同步的。我们的宏观调控防止通胀、压低CPI控制农产品价格，就是压缩了农民的收入，以此对冲世界通胀对于中国经济的输入。如若占有中国人口60%～70%的农民收入翻倍，基尼指数将出现怎样的变化？

世界银行报告显示，最高收入的20%人口的平均收入和最低收入20%人口的平均收入，这两个数字的比在中国是10.7倍，而美国是8.4倍，俄罗斯是4.5倍，印度是4.9倍，最低的是日本，只有3.4倍。中国最贫困的20%的人口几乎都是纯农民，如果让农民的收入翻倍，这个数据马上就与俄罗斯、印度差不多了。而让农民收入翻倍，对于农产品的价格增加不用一倍，因为增加出来的都是利润，下面的章节会对此详细分析。我们还要注

意到的就是，农民收入的增加会促进以农民生活服务为主要经济来源的县城级城市的发展，使得这些小城市的房价和收入与大城市、中心城市接近，也会减缓核心城市的房价上涨压力。

在中国，通胀重要的指标是 CPI、PPI，但这两个指标都不包含房价，我们控制了粮价也就控制了 CPI，我们控制了能源价格也就控制了 PPI。但是在输入性通胀面前，总要有爆发的出口，这个出口就是房价。房价在现阶段也成为中国人生活中最大的支出。

房地产的调控既是保民生，也是压通胀的重要举措。但是我们的广义货币 $M_2$①在 2007 年 12 月末余额为 40.34 万亿元，2009 年 12 月末余额为 60.6 万亿元，至 2010 年 8 月末余额已增加到 68.75 万亿元。面对这样巨额而快速的货币增量，房价又如何能够压下来呢？相关调控政策表面上是在挤压房地产开发的利润，实际上也从侧面挤压了房地产业从业人员的工资。房地产的产业链很长，我们除了中心城市的地价所占成本是主要的以外，其他城市和主流房价是在 3000～7000 元/平方米之间；普遍的高层电梯住宅建安成本每平方米 2000 多元，还有装修需要每平方米 500～1000 元，置备家具家电还需要每平方米 500～1000 元，设计销售营销广告等的投入也不小……这样长的产业链对于经济的拉动是很大的。而且在土地成本中，除了拆迁成本以外，政府的基建

① 狭义货币（M_1）＝流通中的现金＋支票存款（以及转账信用卡存款）；广义货币（M_2）＝M_1＋储蓄存款（包括活期和定期储蓄存款）；另外还有 M_3＝M_2＋其他短期流动资产（如国库券、银行承兑汇票、商业票据、海外的货币储备等）。我国对货币层次的划分是：M_0＝流通中现金；狭义货币（M_1）＝M_0＋企业活期存款＋机关团体部队存款＋农村存款＋个人持有的信用卡类存款；广义货币（M_2）＝M_1＋城乡居民储蓄存款＋企业存款中具有定期性质的存款＋信托类存款＋其他存款；另外还有 M_3＝M_2＋金融债券＋商业票据＋大额可转让定期存单等；其中，M_2 减 M_1 是准货币，M_3 是根据金融工具的不断创新而设置的。

投资又回到了房地产的价值链里面。

更重要的是，房地产的发展对于增加底层农民工的收入作用巨大，这些中国薪酬体系最底层的人的工资上涨，将带动整个社会工资上涨。如今，建筑农民工当中没有任何技术只凭力气的小工工资已经从每天30元增加到100元，也就是一个月有3000元左右的收入；有点技术的瓦工、木工等日工资从60元增加到200元，也就是一个月6000元。这些工资是在房地产快速增长、房价快速提高下快速涨起来的，比绝大多数工厂要高；而且工作环境和状态比在污染严重的工厂简单机械的重复动作相对要舒服一些。农民工在建筑工地的高收入直接与加工工业和血汗工厂进行竞争。因此，农民工的工资增长后，将带动整个社会的工资上涨。而工资上涨就是对于社会资源的再分配，农民工的工资是中国整个工资薪酬体系的最底端和基础，压低了他们的工资也就压低了整个劳动阶层的工资。

现在很多人盼着房价被调控打下来，但是大多数人没有想过真的打下来社会经济会怎样。中国房地产是中国经济的龙头，这个产业垮台以后释放大量的失业人员，失业人员为了生存恶性竞争会导致工资收入大幅度下降，届时是你的收入一定会比房价跌得更快，甚至是你直接失业没有收入。房子倒是便宜了，但是你更买不起房子了！而且很多有房子的人由于失业无法还贷，房子被银行收走拍卖，这样涌入市场的房子会进一步使得房地产跌价，让更多的人失业，这是一个恶性循环。所有这一切，都是受到中国崛起压力的竞争国家所喜闻乐见的。因此他们极力地唱衰中国房价，引导无房者的不满情绪，怂恿政府进行调控，真正目的就是搞垮中国经济，遏制中国的崛起。中国的房价大跌，绝不

是无房人可以买房进入天堂，而是有房和无房的人一起收入骤降下地狱！

而西方对于自己却是相反的做法。美国在1929～1933年“大萧条”时期，为了走出经济危机大肆炒作房地产泡沫。当时帝国大厦一套100平方米的单元造价时值10万两白银，其总造价折合白银超过中国的《马关条约》赔款总额！中华民国时期10万两白银是何等的购买力？远远超过当今迪拜的房地产泡沫！对于这段历史，如今很多热衷于攻击中国高房价的西方经济学者（包括一部分被西方教育洗脑的中国学者）却选择性失明，只字不提。我们的调控没有遏制房价，却极大地压制了老百姓收入增长，因为在政策重压下，降价一定是向最薄弱的环节和人群进行转嫁，这被转嫁的就是从事建筑行业的农民工人群，进而是以农民工收入为最底层基础和参照的整个中国工薪阶层。因此我们的调控结果经过社会和经济的博弈，最终是房价没有降下来，通胀没有缓解，老百姓的收入却被压低了。

我们必须认识到：西方对于中国的经济渗透，促进了中国的阶层分化，我们老百姓收入的降低不是绝对的，而是相对和分化的。统计数据显示，2009年，我国城乡居民储蓄余额突破26万亿元，较2005年接近翻番，可见，居民整体收入增幅并不低，问题出在分配机制上。

2007年诺贝尔经济学奖得主马斯金提出一套替代理论：发展中国家也有高技术的管理层和低技术的生产工人。全球化的结果是，发达国家的企业往往选择与发展中国家的管理层及技术人员合作，而附加值最低的制造环节由生产工人执行。这样一来，前者确实享受到全球化的好处，而后者的收入很难提高，于是贫富

差距就被拉大。这里的技术人员不是我们通常所说的技术人员，而是顶尖的技术创新者，他们在创投资金的支持下或者期权的激励下成为暴富的群体。而我们大多数搞技术的实际上是技术蓝领。在西方国家，技术蓝领由于工作环境好，其工资不如工作环境艰苦的真正的蓝领工人收入。在中国经济发展与全球接轨的情况下，这一部分人员是可以全球流动的，他们的收入也在逐步与世界接轨，因为你不给他们足够的高工资，他们可以技术移民到海外。在总工资收入水平不变的情况下，核心人员工资暴涨肯定是要以压低其他雇员收入为代价的，而外资在中国雇用和合作的这些管理者，也是以压低中国工人工资来体现其管理水平和效率，这就是近些年来人力资源职业经理人走红的背景。中国在各种调控当中对于这样的外资企业反而是鼓励和实施宽松政策的，成为导致中国老百姓的收入被压低的具体原因之一。

所以中国需要做的就是提高国民收入，输出通胀，改变贫富分化。但当前的调控之策难以解决西方以通胀的方式逃避债务危机，从而给中国造成的通胀输入。

我认为在不伤害经济的前提下提高老百姓收入是一项系统工程，首先需要的就是增加农民收入，从粮价入手进行世界的粮食价格和资源、通胀等系统博弈，然后是以包干等方式把非正常的公款消费变成公务员增加收入的来源，最后是通过资本市场的博弈来解决垄断企业收入提高的问题。这样的结果就是在没有增加税收的情况下增加了老百姓收入，并且把增加收入的通胀因素尽可能地输出到了国外。与此同时，我们也可以如西方一样，以政府负债改善社会保障体制、降低税收等手段，让企业的人力支出与老百姓的工资收入之间的剪刀差缩小，使得老百姓实际得到的

收入增加，借本轮全球通胀之势，改善社会分配方向、分配机制，改进分配不公，才是对于中国经济最合理的改革方向。

四、外汇储备剧增却安全降低

1. 让中国外汇安全降低的因素

中国的外汇储备近年来剧增，已经达到了2万亿美元，成为世界第一，这是10年前根本无法想象的事情。央行公布的数据显示，2011年3月末，国家外汇储备余额为30447亿美元，同比增长24.4%。3月末，人民币汇率为1美元兑6.5564元人民币。对于中国过于庞大的外汇储备，争议之声很多。这里要探讨的是，为何外汇储备剧增以后，我们的外汇安全不是增加了，反而是降低了。

首先，外汇储备是为了应急支付使用。中国必需的应急支付有哪些呢？那就是各种外债，广义的理解，包括在中国的短期投资，比如：QFII，进入中国的热钱，每年的外商投资利润出境，归还的贷款等。今天的外汇支出比10年前大大增多，如果中国吸引的外资不足，外汇支付就会极大地不平衡，这也是我们取消外资优待政策的重大障碍。

其次，外汇储备用于购买中国经济发展所必需的资源。10年来，这些资源的价格疯狂上涨，比如铁矿石、石油、黄金等，都是翻倍上涨。就资源购买力而言，现在2万亿美元只大约相当于10年前的5000亿美元。

再次，外汇储备在应急变现时会有损失。比如在2007年开始的次贷危机中，我们持有3700亿的“两房”债券、雷曼兄弟

公司的金融产品、2000亿美元的海外证券投资，这些都有损失，只不过目前还只属于浮亏，一旦要变现出售，才是实亏。我们持有8000亿美元的美国国债，而美国负债11万亿美元，每年GDP才13万亿美元，理论上已经达到国家破产的程度，其国债信誉与10年前不可同日而语。以中国的巨额持有量来衡量，美国国债市场流动性严重不足，中国不增持或者减持少量的美国国债，都会造成其价格的大幅下跌，因此中国需要动用外汇储备变现手中的债券时，损失会很大。

还有一个关键问题，如果中国有所紧缺想要买什么东西的话，这些东西就会变成天价，就如中国采购铁矿石一样，中国的需求立即就引发全球的投机风潮。如果中国出现紧缺，世界上的投机者会立即把中国必须购买的相关资源价格抬高一倍，那么中国外汇储备的实际效用又被减半了。原因就是中国没有足够的金融能力，也没有自己控制的海外资源，缺乏资源战略储备，在投机者的攻击面前没有足够的资源来平抑国内的需求，不得不接受被炒出来的天价，这样的问题是最近几年中国刚刚认识到的。

中国的GDP已经比10年前翻了两番，需要的进口量大大超过以前，我们已经不是过去自给自足的社会了，对外的依赖性大大加强。就我们的刚需而言，能源是最重要的，因为能源是工业的粮食，经济好坏从能源的生产消费水平就可以看到。现在中国的石油进口量位居世界第二，且还在快速增长中，给我们的外汇储备带来越来越大的压力。

我们以能源为例进一步说明一下。中国的能源进口主要是石油，现在进口量只占国内需求的9%，就已经是位居世界第二，并且承受了中国推高世界油价的指责。而随着中国汽车的普及、

城市管道天然气的使用，石油和天然气的消费还要大大增加，这也是耗费外汇的主要部分。国家能源局副局长吴吟则撰文表示，我国能源发展存在许多问题，特别是石油对外依存度不断加大，对我国能源安全构成威胁。权威的能源专家预计，未来五年国内石油需求还会大幅上升，年均增长将达4.9%。随着中国的工业化发展，能源消费中石油的比重和能源的总消费量都要增加，这些进口项目都会成为我们支出外汇的刚需！而对于我们外汇储备额的要求也比以往极大提高了。

还有就是我们的外汇面临外资赢利外流的压力，外国资本在中国的投资已经到了收获的季节。中国商务部官员披露，美国在华投资企业年获利至少800亿美元。截至2009年6月底，美国对华投资项目累计达5.7万多个，实际投入610亿美元。中国美国商会2010年的调查显示，74%的在华美资企业实现赢利，91%选择继续扩大在华业务规模。

与此同时，中国企业对美投资近年来虽然快速发展，但总量极为有限，难以与美国对华投资相比。据商务部统计，截至2010年6月，中国企业累计在美直接投资总额仅约31亿美元。

1999~2009年间，美国在华直接投资的经营性净收益率为15%，加上资产升值和人民币升值因素，实际收益率为18%。美国的中国股票投资收益率为13%。中美双边投资收益率倒挂15.7%。中国与外资的海外投资的不均衡和外汇收益差距越来越大，也是加剧中国外汇压力的重要因素。这里还没有计算日本、韩国等在华投资大国和在中国港澳台地区、欧洲的投资差异。发达国家的海外投资要产生巨大的利润，这些利润将来要回流美国消费的。这些利润的回流会造成新兴国家长期的外汇外流压力，

导致这些国家只能廉价地出口商品换取外汇。这些廉价的出口再被美国以反倾销和反补贴征收后成为社会福利，保持美国经济平衡。而中国这样的压力会越来越大，问题很多。

2. 外汇安全要有相对性概念

外汇储备的安全性，不单要用绝对数量来衡量，还要用相对标准来衡量，就是看我们的外汇可以购买多少必须进口的资源，这些资源能够支持我们使用多少天。外汇安全的相对性概念在实际中意义更大。根据这个标准，就很容易看出中国现在的外汇安全性是不升反降的。

一方面，由于10年来的资源价格暴涨，今天2万亿美元的外汇购买力只相当于10年前的5000亿美元。同时，在我们需要动用外汇储备购买资源时，变现的损失也不小。而一旦中国有紧急投资，资源价格还会再度暴涨，使得我们外汇购买力再打折扣。综合几项因素一起考虑，今天2万亿美元外汇能够买到的资源量还不如10年前的5000亿美元；另一方面，中国今天的需求比10年前增长了许多倍，外汇储备能购买的资源支撑中国需求的天数也大大减少了。所以，我要说中国的外汇安全是降低了，中国千万不能因为天量的外汇储备就放松了对外汇安全的警惕，认为我们不会被国际投机资本金融大鳄攻击。

如果中国发生支付危机，就会被金融大鳄一夜之间卷走所有发展成果，就如当初亚洲各国在金融危机中一夜回到了20年前。外汇支付危机的结果是货币不正常贬值，国家被迫廉价甩卖资源和产权等价值产品和投资来还债，最后财富全被卷走。比如，中国在甲午战争以后，银价兑英镑的汇率贬值和白银的对内通缩，被西方席卷了中国的历史财富。这个过程在我所写的《霸权博

弈：独立视角透视全球幕后体系》一书中有详细分析。

大家可能认为货币贬值有利于商品出口，在金融危机时期尤其如此，怎么会使得本国财富被席卷一空呢？这里的关键是贬值的效用取决了贬值的程度和需求弹性。在合理的贬值范围内，出口增加促进经济发展；但是贬值超过一定的范围，即使是贬值得再便宜，出口的需求也不会再增加，这样货币贬值就造成出口总收入减少、进口总支出暴增。同时由于劳动力价格不能过于降低，低价出口的背后就是低价出售产品中包含的资源，而且越是急于抛售产品取得外汇，价格越低需求增加越少。最后出口增加很多收入的外汇却减少了，形成恶性循环，直到资源彻底流失，亚洲金融危机中东南亚的财富就是这样被席卷的。对于一国经济而言，并非本币越贬值越好，比如中国很多产品在人民币贬值的时候销量没有达到相应比例的增加，得到的外汇收入是减少的，原因就是西方征收了反倾销税。因此在货币有升值需求的时候不升值，也是吃亏巨大的，因为货币贬值带来的利益被他国征税了，你的资源却在低价地流失。

3. 外汇储备的昂贵成本

维护外汇安全的关键不只是提高外汇储备量，依靠天量外汇储备来维护外汇安全成本极其高昂，需要承受汇率风险，也会被外汇发行国家的货币兑水，更大的问题是维护巨额外汇储备，等于将宝贵的资本提供给外国发展经济，也是一种资本外流。最后，正如我们前面分析的，外汇储备增加了，相对的安全性却下降了。

近 10 年来，央行的总资产累计扩张了 5.18 倍。其中，最重要也是唯一具有实质意义的资产扩张发生在国外资产部分，其累

计扩张幅度高达 11.08 倍。考虑到对政府债权的扩张具有往来的性质，在对金融机构债权几乎维持不变的情况下，意味着央行将近 10 年扩张的资产几乎全部提供给了外国，支持了外国经济发展，而不是用于国内信贷扩张，进而用于支持本国经济发展。更进一步，由于央行用于购买外国政府债券（以美国国债为主，目前的持有规模为 0.8 万亿美元，折合人民币 5.46 万亿元）的资金包含在外汇项目当中，因此央行实际提供给外国的资金远不止国外资产 2009 年 8 月末与 1999 年末之间的差额，即远不止 16.02 万亿元，而是不少于 21.48 万亿元。若按照截至 2009 年 8 月末的央行国外资产 17.5 万亿元及其衍生的近 5.5 万亿元美国国债计算，央行的外国资产合计高达 23 万亿。央行公布的数据显示，截至 2009 年 7 月末，广义货币供应量（M_2）余额为 57.3 万亿元，狭义货币供应量（M_1）余额为 19.59 万亿元，境外资产总量超过中国的 M_1，由此就知道这样大的外汇储备问题何在了。

付出了这么高的成本，却没有收到良好的效果，按照前文的分析，中国外汇支付安全的相对性实际上是下降了，以巨额外汇储备维持外汇安全，代价实在是太高昂了。

4. 外汇安全的关键在于资源储备

中国外汇安全之所以相对降低了，关键就是世界资源紧缺造成的资源价格上涨，中国经济发展资源的消耗量增加，资源对外的依赖性增加。中国虽然地大物博，但是在资源上已经不是一个能够自给自足的国家，资源紧缺成为了他国遏制中国的把柄。中国为了维持资源安全，不得不持有过量冗余的外汇储备。国家的外汇储备需要多少，关键就看这个国家对外资源的依赖度，如果拥有资源硬通货，可以随时以资源硬通货换取外汇，根本不用担

心外汇安全，需要储备的外汇自然就可以很少了。外汇储备与资源储备经常是等价的。

所以，维护外汇安全更重要的一个方面就是发展我们的资源战略，把外汇储备变成资源储备，但中国的资源战略储备却严重不足。中国的很多资源还没有建立足够的国家战略储备，民间的储备就更少了。海外大量采购许多中国优势资源，目的不是为了当前消费，而是作为战略储备。对于中国的稀土资源，日本就储备了20年以上的用量。很多国家更是不开采本国资源，把资源埋在地下成为了最好的储备方式，这样还不用支付储藏费用。美国是石油资源丰富的国家，曾经是世界第一大产油国，但是美国将本土的油井都关闭了作为国家的储备，日本对于本国大陆架上的石油也是采取同样的政策，美国同时也是封闭了本国的稀土矿而购买中国的稀土。国家的资源在外汇紧张的时候可以作为支付的手段，也可以满足本国的需要，在和平年代资源的储备避免了外汇货币的贬值损失，资源的稀缺增值会带来巨大的利益；而在战争时期，掌握战争所必需的经济资源更是战争胜利的根本保障，有重大的军事和政治意义。

日本还在日元升值期间大量投资海外，形成了3.5万亿美元以上的海外资产，这些资产的主要内容就是占有和控制资源的产权，虽然日本国内经济因此而发展减缓，但是从海外资源上为国家取得了巨大生存空间。将来亚洲再发生金融危机，中日在海外资源占有上的差别就会造成极为不同的境遇。中国如果有足够的储备用来平抑需求波动和投机，世界上的投机者也就没有了大幅炒作中国需求的空间。

资源储备充足还可以很好地遏制货币投机，恶性通货膨胀和

投机就难以发生。因为中国没有足够的资源储备，只要中国有需求，那么地球人都知道中国立即就要大量购买而不可能等待逢低买入，世界各国马上就可以利用各种金融衍生工具把中国所需的资源价格炒到天价，中国没有选择只能天价买入；反过来，我们控制的稀土量虽然超过世界的50%，但是西方大国都有几十年的战略储备，即使是近年来科技产品对稀土的需求大增，稀土的价格也是一路走低难有作为，这就与储备量有关了。因为中国的稀土企业资金紧张，不销售就无法维持工人工资和企业运转，而西方却可以使用储备不采购稀土长期生存，这样的结果就是我们在优势资源上也彻底地失去定价权。因此资源的储备还可以很好地抑制市场的投机行为。

中国的外汇安全度降低也与当今世界资源市场的全球化和金融化有关。中国没有市场的参与权、信息不对称，对方利用金融衍生工具和杠杆，就可以放大中国资源紧缺的效用，就如1992年索罗斯以15亿美元一天进行了超过300亿英镑的交易，迫使英镑退出国际货币体系；而面对这样的攻击，我们2万亿的外汇储备有多少能够当天变现用于抵御金融货币攻击呢？变现又会损失多少呢？

中国国家外汇局2011年4月1日最新公布的调整数据，值得受到更多的关注和讨论：2009年我国对外净资产1.82万亿美元（因为FDI留存利润对FDI规模的调整，预计净资产规模未来会被修订下调约2000亿美元），但净投资收益只有1亿美元。这么低的收益率，折射了中国在制造业全球化和金融业全球化中真实的尴尬地位。

中国在资源上练好内功才是根本。我们不得不增加外汇储备

而外汇安全度却降低，在本质上反映了中国资源形势的紧张：高度的对外资源依赖、缺乏资源储备以及对于资源市场的控制力不足。中国资源战略的重要性日渐明显，应当作为中国的核心问题予以高度关注。

五、印钞导致了德国兴起与民国溃败

有这样两个历史人物一直以来被人们作为反面教材，却不知他们对东西方金融造成过巨大影响。一个就是为希特勒创造经济奇迹的德意志银行行长沙赫特，另外一个则是曾给中国解放前带来金融灾难的民国央行行长孔祥熙。虽然他们实行的都是赤字性的货币和财政扩张政策，但是二人的政策导致的结果却是截然相反的。

纳粹统治初期，德国经济在金融业奇才沙赫特的治理下得到快速恢复发展，民众失业问题基本得到解决，纳粹德国的这段经济时期被人们称为“沙赫特时代”。在这里，我们从其经济成就来剖析其经济政策中可以借鉴的宝贵经验。

1933 年，希特勒成为德国总理。此时，德国政府的赤字仍然高得吓人，失业人数超过 600 万。莱茵河西岸地区虽然已被盟军在 1930 年 6 月归还，却百废待兴。而且法国还占领着萨尔州，并企图用培植当地分裂势力和亲法分子的做法，通过全民公决，把这个州正式吞并掉。只要德国的经济形势不好转，法国人的这个阴谋就随时可能得逞。

希特勒上任后，宣称要尽快让德国经济发动机高速并持续地运转起来。在纳粹当局的努力下，到 1938 年，德国失业率降到

了1.3%，而同期美国失业率为1.89%，英国为8.1%。这样对比一下，纳粹党宣传自己“创造了消灭失业的经济奇迹”，还真不全是在自吹自擂。从1932～1937年，德国的国民生产总值增长了102%，国民收入也增加了一倍。这些实在的数据表明：纳粹当局的确在不长的时间里，创造了德国经济复兴的奇迹。

此外，希特勒上台后大力推选社会保险制度，增加和提高国民的社会福利，在通过“劳动美化活动”来改善工人的劳动条件和劳动环境的同时，还扩大了职工有薪休假制度的覆盖范围。纳粹的属下工会劳动阵线，在疗养胜地鲁根岛等地，修建了一批疗养院和旅馆。仅1937年一年内，全德就有约1000万工人享受到了这项福利。以上的成就，即使是放到今日，也是可以令世界各国难以企及的。

同一时期，东方的孔祥熙随着国民党的执政也登上中国金融权力的顶峰。1933年3月，孔祥熙从欧洲回国，随即于4月初出任中央银行总裁，积极协助行政院副院长兼财政部部长宋子文实施“废两改元”，以在中国确立统一的银本位币制。同年10月，宋子文辞去行政院副院长兼财政部部长的职务，由孔祥熙接任这两个职务。孔祥熙于10月底就任行政院副院长，又于11月初就任财政部部长，并仍兼中央银行总裁，从此，他掌握中国财政金融大权长达11年之久。他一反前任宋子文力图实行的平衡预算的财政政策，实行扩张性的赤字财政政策。实行这一财政政策的结果，导致了巨额的财政赤字和公债数量的急剧增加，进而使得国家的财政更加困难。此后，受西方干涉主义经济思潮和抗日战争的影响，他又将赤字财政政策长期化，以此来促进中国社会经济的发展和为国民政府坚持抗战提供军费。也就是说，在长达11

年的财政部部长任期内，他基本上奉行了赤字财政政策。这样的政策在实行初期，成功地清洗了日本在华资产，同时源源不断地给中国的抗战输入了经济力量。

但是在二战以后，中国却出现了恶性通货膨胀，1937 年可买 2 头黄牛的钱，到 1948 年只能买 3 粒大米。严重的通货膨胀成为国民党统治最终垮台的重要原因之一。

同样是积极的财政政策和扩张的货币政策，德国由于有道威斯计划和一次世界大战的战败赔款，因此货币投放力度远远多于民国当年，但是德国取得了震惊世界的经济成就，而中华民国却是全面的经济崩溃。造成这样天壤之别的主要原因，通过以下几点可以看出：

首先就是德国非常好地控制了有关渔利者的投机。在德国当时社会上的高利贷者和民间金融，从中世纪以来的传统就是由犹太人经营的，犹太人的投机还造成德国 1921～1923 年的恶性通货膨胀，因而德国对于这些金融势力的打击残酷到了肉体消灭的程度。但是中华民国的投机者是非常有传统的，恶性通货膨胀的关键就是投机囤积居奇需求曲线非常刚性的粮食等商品。粮食投机的历史传统特别深厚，而国民党对于这样的投机控制不力，腐败横行，尤其是在国际资本面前面对洋人束手无策。中华民国的物流渠道实际上在上百年以前就逐步地被洋人所控制，而没有自己能够控制的物流渠道就难以有效地遏制投机，因此在这样的投机下，恶性通货膨胀怎能控制？现在高盛开始养猪和“ABCD”四大粮商（在众多的国际粮商中以美国 ADM、美国邦吉、美国嘉吉、法国路易达孚最为有名，人们习惯根据他们名称的第一个字母，把这四家称作“ABCD”四大粮商——编者注）控制我们

的粮站，甚至到地头收购粮食，对于这些做法，我们出于国家安全应予以考虑。

德国实行粮食价格和钢铁价格的严格管制政策，抑制了刚性需求商品的价格飙升，从而很好地控制了通货膨胀的幅度。这里从法律的条文来看与社会的公平是有冲突的，高利贷逼死人不偿命是有问题的，因此为了控制这样的物价就要有国家征用等手段，法律上就要有显失公平、乘人之危和紧急避险等的救济。对于非常时期的投机巨额利益进行限制，就如中国过去地主的高利贷和地租要断绝穷人生路的时候，法律再予以保护就引发了社会的巨大革命，而犹太人金融投机的恶果也就是引发了社会报复性的仇杀。

对于货币市场和通货膨胀，国家的控制力也不一样。德国人以遵守纪律著称于世，其国家的传统也是一样，在纳粹德国，由于法西斯的洗脑，这样的意志纪律性又得到了空前强化。德国人的纪律性使得国家调控经济的成本极大降低，效果极大提高。中国人是最讲究变通的，有空子就钻。当时的民国政府刚刚从军阀割据混战中走出来，政府中各种派别和利益集团倾轧严重。最高权力为了统治权和利益平衡不得不进行多种折中和妥协，政策出台本身就受到各方限制而打折扣。政府的中下层官僚系统更是腐败逐利的天堂，相关政策到了下面还要扭曲变质，造成政府调控甚至成为了捣乱，还不如不管，完全处于一种混乱的状态。政府对于社会的控制力和公信力陷于失控的边缘。这样一来，经济上的压力就随时有可能变成政治上的动荡，而对于政治上的动荡的担忧又极易引发社会恐慌，造成经济上更大的问题，促成经济的全面的恶性通货膨胀。

我们回过头，再来看看德国。他们当年建立了举世无双的社会保障体系，让劳动者的收入大幅提高，并且使得德国的普通工人可以休假，甚至到外国度假。这样的举动实际上是提高了德国的社会内需，使得社会的购买力多元化而不是集中于大家恐慌的商品囤积。社会的发展提高了消化货币增发和积极财政的能力，新增发的货币成为了老百姓消费和拉动内需的动力。德国当年的公路建设和汽车消费就是如此。而我们还要注意的就是当时德国的经济环境，资本主义已经发展了多年，在各种生产领域有大量的过剩富余产能，只要控制住粮食、钢铁等需求曲线非常刚性的产品，老百姓的收入提高所带来的巨大购买力是可以被过剩的产能所消化的！

但是对于民国的政府，高昂的赤字性政策没有给普通老百姓带来收入的提高，更不要说社会福利保障体系了，因此超额发行货币造成贫富分化的加剧，给底层老百姓的生活带来了巨大的压力。这样的结果就是增加了社会动荡的矛盾，促发了社会的底层革命，一切再次推倒重来。社会矛盾的加剧，本身就会使得各种经济行为的隐性社会成本和国家管理成本极大地提高，这些成本因素也一定要让你在经济发展上付出代价。

德国当年发生经济危机时，德国国内是产能大量地过剩，所有的新增需求正好满足了消化过剩产能的需要，因此经济大发展。与德国等西方国家当年发生经济危机的情况截然不同——民国当时刚刚结束战争百废待兴，刚刚从封建自给自足的经济进入资本社会的转型期，社会产能严重不足。在这样的情况下超额发行货币制造需求，结果一定是供给严重不足，在有通胀预期的情况下，立即就会产生投机性和恐慌性的需求。这些需求是什么紧

缺买什么，而且不问价格。这些需求会导致超量货币最后全部进入了投机和恐慌领域，从而加重了这些领域的经济负担和社会的全面通胀。

对于德国这样的经济做法，世界各国在二战后虽然从政治上遏制纳粹，却普遍吸取了他们的经济经验，采取了提高工人福利和工资、带薪休假和缩短工作时间等做法。而对于中国的解放初期，同样采取了建立福利体系、提高工资并且严厉地打击投机的做法，使得国力快速飞跃。

但是对于这样的制度安排，还有一个关键就在于必须要有足够的资源基础。德国发动世界大战的背后就是要求重新划分世界的资源版图。德国因战败自不必说，而美国可以实现这样的福利，背后就是可以通过货币的贬值，把泡沫输出世界得到资源。在其幸福的福利背后，就是西方各国在二战以后均从债权国变成了债务国，美国从资源出口国变成了最大的资源进口国和消费国。美国不足世界 5% 的人口消费了大约世界 45% 的资源，人均碳排放达到 19 吨。

没有了资源保障也是不行的，而对于没有保障的东西，需要的就是国家强力控制，就如希特勒对于物资的控制。所以需求不是万能的，依靠需求拉动经济的前提是供给过剩的过剩经济。

沙赫特与孔祥熙还有一点区别在于，当时两国科技实力截然不同。德国虽然战败，但是在 20 世纪 30 年代是世界科技的中心，是划时代的量子力学和相对论的学术中心。德国的奔驰、克虏伯、大众等公司在汽车、钢铁、军工、化工等方面是世界领先的。中国当年却毫无工业基础，更不要说科技发展了。新兴的科学技术永远是承受各种货币金融泡沫的最好场所，而且这样的泡

沫也是西方促进科技发展的一种机制，这种科技泡沫的损失由社会富裕阶层承担，因其承受能力强而不会产生社会动荡。一旦科技成功所带来的技术发展和经济力量完全可以与增发货币所人为创造的财富对应，其对于社会和经济发展的推动作用将是任何社会进步因素所不可比拟的。国家多印了这样多的货币，但技术带来的价值，即对于社会必要劳动时间的节省和劳动生产率的提高，甚至超过货币的增发。德国在20世纪30年代的经济成就是以科技空前发展为背景的，就如当今美国这样的货币政策没有出现恶性通货膨胀，也与美国的航天、网络、半导体等全新领域的发展有关，所以科技的发展与金融的货币实际上也是紧密联系的。科技可以消化金融的泡沫，而金融的货币泡沫与科技结合后可以使社会的经济资源向科技集中，通过货币泡沫的再分配来促进科技的发展和人类社会的进步。当货币的泡沫找到科技的出口，货币的恶性通货膨胀就被科技所带来的劳动生产率增长和财富所兼收并蓄了，因此，更加深度地认识科技的威力和对于经济金融的影响，也是我们解读恶性通货膨胀和货币泡沫规则的一把钥匙。

对比沙赫特与孔祥熙，更要有国际化的大视野。如果把这样的通胀和泡沫放眼到国际化的大视角之下，还会看到另外的结果——那就是一个泡沫的国际输出、输入和平衡的问题。

德国的经济重建依靠的是华尔街的债券。道威斯债券和杨债券都是由美国发行的，债券资金偿还战争赔款的同时也协助了德国的经济发展。德国当初的经济是一个高度的外向型经济，是一个与国际金融体系挂钩的货币体系，其通胀是可以向世界输出的。而中国解放前的法币发行起初是挂钩英美货币，后来在战争

贬值的需求下脱离了英美货币。中国是一个自给自足的经济，向外输出通胀的能力不足。

更进一步的是，在北方解放专政地主资本家的前提下，北部的有产者带着所有的货币向南方逃难，革命政权专政取得的货币也要通过各种方式到江南购买革命斗争所需要的物资，这样的结果就是半个中国的所有货币存款（也就是广义货币 M_2）都提取到另外半个中国去消费（当做狭义货币 M_1 来使用），造成大量的货币通胀输入。对于任何一个国家来说，把半个国家的广义货币拿到另外半个国家当做狭义货币使用，那么另外半个国家的金融体系也肯定要崩溃。这样的情形在北宋灭亡的过程下也发生过，当时逃难人群带着的银两在贵金属时代就造成了巨大的通胀，使得当时的粮食价格成为天价。其后南宋的物价一直是极大地高于北宋时代，也就是因为这样的货币输入的结果。在以贵金属为主要货币的时代尚且如此，以信用纸币的社会就更难以承受。就如当今的美国，大量发行纸币其国内通胀率却不高，背后就是全世界在承受美元贬值的结果。这样的货币泡沫运作产生了巨大的利益，这其中的泡沫规则是我们需要深入体会的。

一些历史学者在解释当时国民党政府金融混乱的原因时，把腐败当做了一个重点，而且还特别强调一个重要的事例就是“太子”蒋经国到上海“打虎”，打到孔家人的时候就打不动了，以此来说明政府的腐败。但要知道，那时的中国央行也是归四大家族所有的，孔祥熙的资产中很大一部分是金融资本，如果货币崩溃，他自己也损失巨大，他根本没有囤积居奇投机攻击金融币值的需要。蒋经国所查到的大量物资实际上应当理解为央行的战略储备，有关人等不怀好意地让不懂经济金融的蒋公子做了傻事。

在这里，官僚资本的立场与官府是统一的，因此我认为，在民怨沸腾的时候，所谓的“打老虎”更主要的目的，是打击掌握被征收货币的敌对方大量采购行为和平息民怨的表演。

历史常常似是而非，纳粹德国和民国政府同样的货币扩张政策，却造成了经济奇迹和经济崩溃两个天壤之别的结果。以史为鉴，在思考我国的金融问题及制定经济政策时，务请考虑缘何很多政策别的国家可以做，我们却做不得，因为南橘北枳的故事，在政治、经济以及社会生活的各个领域，都会真实地发生。

六、重点不在印钞而在给谁发钞

全球经济现在已经明显地进入了通胀通道，连以前通缩的西方国家也进入了通胀。世界主要国家负债超标的背后肯定不会以通缩来给债权人当冤大头，世界现在的格局就是各国货币的竞争性贬值，因此世界性的印钞大赛是不可避免的。

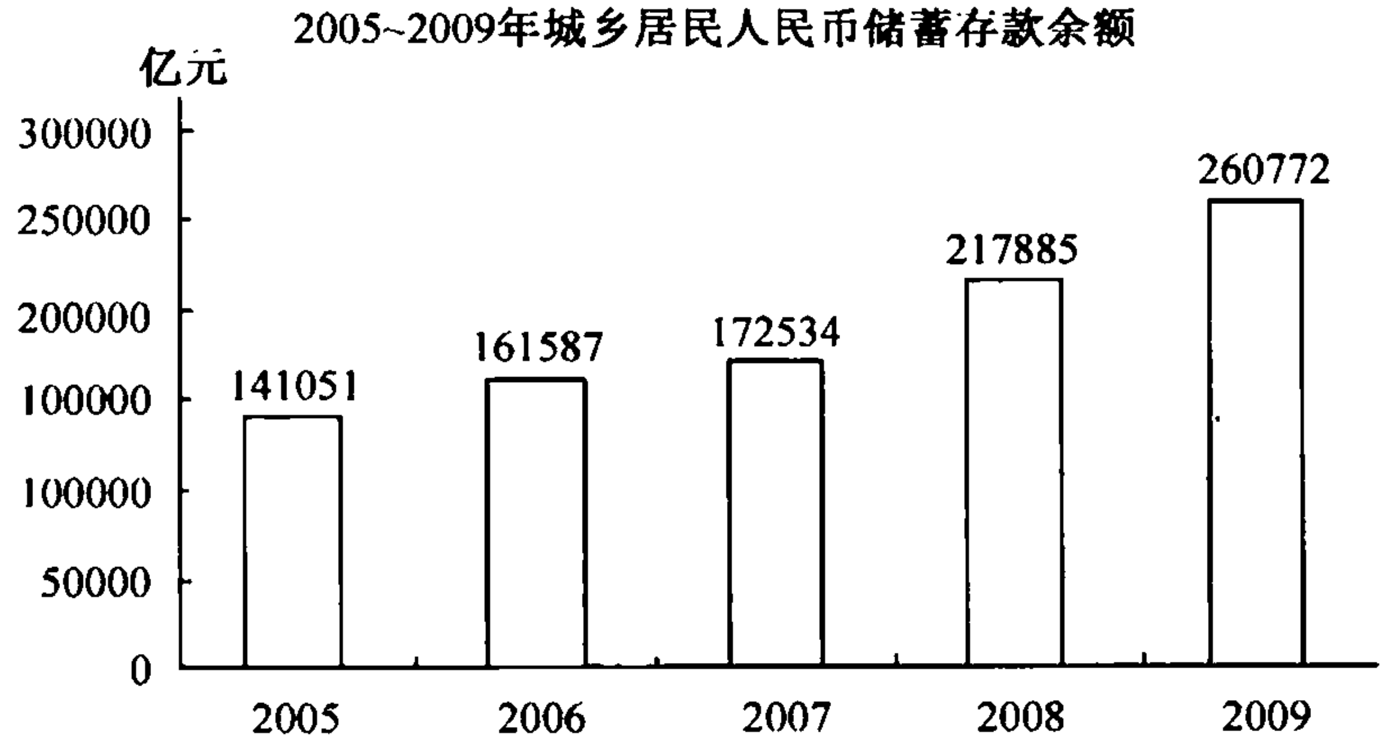
而在这样的通胀格局之下，我们需要看的就不再是印钞了没有，因为大家都在印钞，我们要更关注的是印钞后的货币发行，也就是印钞后是怎样让货币发行到市场上的。发行方向的不同，对于通胀下财富再分配和财富的流向是至关重要的。

在货币发行方面，中外差别巨大。西方国家的货币发行主要是以央行收购国债来完成的，美国的量化宽松就是央行在资本市场上收购债券，而这些债券是怎样来的呢？这些债券是政府发行取得现金用于社会公众福利的，因此美国的印钞实际上是一个福利发放的过程，是一个让老百姓得到实惠的过程。因此，在希腊财务危机发生以后，民众要示威反对政府削减赤字，因为西方的

印钞是老百姓得利的过程，而且西方的老百姓存款很少。西方发达国家的资产组成大致是：在金融有价证券上，1% 最富有家庭拥有的资产额占全部有价证券额的 60. 6% ，接下来 9% 富有家庭拥有的资产额占全部有价证券额的 37. 9% ，而余下 90% 家庭拥有的资产额仅占全部有价证券额的 1. 5% ，因此西方的老百姓都是月光族和月透族，在通胀过程中西方的老百姓是得利的。因此通胀对于西方国家就是一个劫富济贫的过程。

中国的情况如何呢？我们的货币发行最大的是外汇占款，能够占到货币发行的 2/3 左右。这些外汇占款实际上是被外来热钱、外来投资以及与外贸有关的机构取得，除此之外就是货币的再贷款。这些货币也主要被大企业主所得，因此中国的发钞是难以发行到老百姓手中的，而中国的老百姓的存款却是巨大的。中国目前的居民储蓄余额接近了 40 万亿元，在通胀中老百姓的损失是巨大的。

2005~2009年城乡居民人民币储蓄存款余额



资金每过一手都是要得利的，没有便宜可赚，是没有人愿意把自己的钱给别人的。谁在印钞和通胀时最先得到货币，谁就是通胀当中的得利者。因为你可以拿着钞票在没有通胀的时候买到商品，等你把商品买走了以后其他人要买就要涨价了，因此谁先

取得钞票谁就有在通胀下的获利权！我们的价值规律是，客观价值规律讲等价交换，但是对于在通胀的模式下只有在交换的瞬间是等价的，交换完成以后拿着货币的一方就要受到损失了。而西方很多场合是主观价值论，买卖就是赚便宜，价值是由你的主观而定的。这样的价值论比较容易解释通胀与定价权的价值，在等价交换的模式下对于我们当今流行的定价权争夺是难以解释的。在主观价值论之下，谁拿着货币谁就在交易中先赚取了便宜，货币的每一次过手就是每一次赚取便宜和利益的过程。如果你认识到了这个过程，就可以认识到印钞不是最关键的，而关键的是印钞以后货币到了谁的手中，谁最先取得货币流动性谁得利。

这样我们就更可以清楚地看到西方是流动性福利在老百姓手里，通胀就是老百姓得利，而中国则是老百姓的钱“毛”了。

对于当今国际上的争相印钞和货币的竞争性贬值也是同样的。每一个国家的印钞都是本国最先得到货币，在货币的过手当中尽力从外国买入资源，然后把货币输入他国。在希望他国持有本国货币的背后，是这些货币所交换的资源流入本国。这个资源流入的过程就是大家都在做但谁也不说的资源重商主义。因此国与国之间的博弈重点也不是印钞而是发钞，就是怎样把你的钞票发行到其他国家去。就如 2011 年日本地震受灾，日本印钞约合 5000 亿美元，并且保持了当时汇率的高企，在印钞的同时成功地向全世界发钞。这也是世界其他发达国家为什么不顾日本的反对一定要干预日元汇率的缘故。因此各国的印钞和竞争性贬值的实质就是在国与国之间博弈财富的流向，是一个全球的再分配过程。GDP 只不过是生产了多少财富，GDP 背后的再分配让你最终得到多少财富才是关键问题。

而对于中国在通胀大势下应对通胀的思路应当作出合理的调整，在中国一国难以对抗世界通胀的情况下，更应当把重点放到通胀中怎样让老百姓拿到货币，尤其是让老百姓最先拿到货币的方向上来，提高老百姓的收入和福利水平，让老百姓的收入和福利的增长快于通胀，让劳动者成为通胀中的赢家。这才有利于创建一个竞争向上、积极进取的社会和经济环境，才是中国应对通胀最有力的方向。在此是疏导胜于堵截的，提高收入的关键是政府发债央行回收的发钞模式要成为主流，在外汇占款和再贷款为主的发钞模式下，老百姓难以得到发钞的货币就将成为利益受损的主体，因此我们的货币发行的方式应当在通胀下进行合理的调整。

七、防经济过热不宜搞紧缩，只应涨工资

经过近 30 年来连续高速发展，已经到了升级转型的阶段，为此中国的经济增长速度会适度放缓。伴随着经济增长，“防经济过热”一直是一个重要的话题。我们防经济过热是为了经济长期可持续增长，也为了避免由于经济过热所带来的投资需求难以满足造成通胀，通胀与经济过热是一对孪生子。在通胀背景下，防经济过热是一个重要的课题。防经济过热还要长期进行下去，为此，2011 年开始的“十二五”规划有意地把经济增长的目标由原来的 8% 下调为 7%，但 2011 年一季度的经济数据显示 GDP 增长达到了 9.7%，在“十二五”的开局就显示了过热的苗头。经济过热与通胀是当前并存的问题。

对于防经济过热，西方世界和中国都采取了紧缩的政策，包

括财政政策和货币政策，在紧缩下使得经济的财务成本增加或者资金来源受限，经济发展受到货币资金的限制，从而将经济过热限制住。但是对于这样的防过热所带来的副作用，讨论得却很少。这样防过热同时对于货币的流动性也有影响。这是在一个体系内进行的操作，在当今世界竞争性货币贬值和流动性泛滥、通胀输入等格局下，原有的防过热政策所产生的副作用是越来越大的。

在紧缩的模式下，贷款的利率增加，企业的财务负担增加和企业的投资资金来源受限，其结果是中国民间利率的高涨和海外热钱进入的渔利。在全球通胀模式下，这个紧缩是要面对全球货币流动性的。紧缩导致利率的高涨，使得高利贷者得到了巨大的利润，多数人可能认为中国的富人为富不仁，高利贷只不过是富人之间的财富游戏与己无关。其实，这首先是一个生产者与食利者的再分配的问题，如果导致食利者横行，那将是更大的社会不公，生产创造者利益受损并群体性削弱甚至灭失的结果是丧失了发展的未来。

进一步分析可以发现，这样的紧缩现在已经不是在中国封闭的一国经济体系内了，而是一个国内与国际的再分配。因为世界的发达国家都是宽松的政策，这样的松紧之间造成的流动性不均衡是可以渔利的，中国很多赚钱的领域都被外国资本廉价占据了，导致外资在华利润率过高而中国的财富外流。中国商务部官员披露，美国在华投资企业年获利至少 800 亿美元。截至 2009 年 6 月底，美国对华投资项目累计达 5.7 万多个，实际投入 610 亿美元。投资才 600 多亿美元，而每年利润超过 800 亿美元，这是中国财富的大量外流。如果我们防止经济过热的结果是财富外

流和被外资渔利，这样的防经济过热就更走向了反面。

更为关键的是，中国的紧缩和防止经济过热造成了中国和外国商品价格的倒挂，导致中国全社会的财富外流和被掠夺，这才是最可怕的事情。我们现在已经关注到，同样的商品在国内远远比国外要昂贵，从外国进口到中国的商品就更加如此，很多人是以税收高昂和进口关税来解释这个问题的，但是细心的人们经过计算发现，就算是加上这些关税与税收，价格差别依然巨大，同时外国也有关税，有些国家是高福利高税收，国家税率一点也不低。因此又有人说，这是中国高速费等物流成本和灰色成本高昂的缘故。虽然这些成本是巨大的，但是外国的人工成本要远远高于中国也是不得不考虑的问题。因此对于这样巨大的价格差异还是没有得到合理的解释。

细究其真正的原因可以明白，这种价格倒挂恰恰与中国的资金紧缺和高利率尤其是高民间利率远远高于外国有关。我们可以看到的就是中国的民间利率在我们数次紧缩以后已经极大增加，当前月息已经达到了 10% 的水平，这样的利率还得是“朋友价格”和“驴打滚”。即使是利率水平低的时候，中国的民间利率一般也不会低于月息 2% 或者年息 20% 的，这与当今世界利率基本为零是天壤之别。在企业做生意方面，外国的低利率使得外国在华采购可以预付款，最起码是交货就可以得到现金。但是在中国销售产品就不同了，中国的超市等连锁机构给厂家的销售款结算的时间大多数都要超过半年，超过一年的也很多，企业间压款和拖延的情况极其普遍，在紧缩的时候企业间的债务坏账比例大幅度增加，这些都是企业的成本。这些成本都在紧缩下大幅度增加，最后这些成本只有计算到售价里面去，因此给中国国内销售

的产品所制定的售价只能是更高！而对于外国在华的采购因为能够付现金，企业为了得到紧缺的资金就会非常低廉地甩卖。更有甚者，由于企业的流动性不足，为了避免资金链的断裂，很多企业会亏本卖给外资以获取资金生存，这些亏损也要加载在国内销售的售价之上，而这些企业被迫低价甩卖的结果还授予了西方国家对于中国反倾销的口实。

想一下国内外利差和半年多可以达到50%以上的利率或坏账损失，中国内销产品比外国贵50%就不足为怪了。在这个基础之上再计算税收和物流等情况，就与大家看到的中外同样产品却差价巨大的情况相吻合了。这样的巨大差价还会加剧通胀和中外通胀的幅度差别。这样防经济过热的结果会导致中国财富外流、经济分配不公、老百姓承担食利后果和通胀加剧。

在紧缩不能够防止经济过热的情况下，什么是防止经济过热的利器呢？对于遏制经济过热的本质就是增加经济运行的成本。在通过紧缩政策增加财务成本此路不通以后，就要从增加其他成本方面想办法。除了企业的财务成本，企业的原材料等成本也是不行的。因为原材料的涨价会导致通胀和资源拥有者的食利。而除了财务成本和原材料成本以外，经济运行中最主要的大项就是人力成本了。对此，我认为一定要增加老百姓的工资收入，涨工资才是遏制经济过热的利器！因为工资的增长会导致企业的人力成本增加，以增加人力成本的方式遏制经济发展的过热。

当前，中国的工资增长远远落后于经济发展水平。中国的GDP在这几年来迅速从8万亿元涨到30多万亿元人民币，以美元计算的话，考虑人民币汇率的增值，GDP的增幅更大，在经济高速发展的同时，我们的工资占GDP的比重反而还出现了大幅

度的下降。根据相关统计，中国的工资总额占 GDP 的比例为 12%，而发达国家这一比例高达 50% ~60%，世界平均为 40%。目前在中国的 GDP 中，工人、农民仅获 15% ~20%。中国的工薪阶层和农民占绝大多数，收入却如此之低。低工资实际上是中国经济过热的动力来源之一，中国经济之所以过热，很大的原因之一就在于人力成本与世界差距很大，低工资使得你做什么低附加值的产业都可以有利润，这样的背景当然会引发投资热潮和经济的过热。直到现在，诸多地区还是以当地的人力成本低下作为一个招商引资的重大优势。人力成本低下恰恰是中国经济过热的主要动力来源，因此，防经济发展过热政策把目标确定在涨工资上，恰恰是击中了问题的要害和根源。只要劳动力成本上去以后让过热的部分不挣钱，自然而然地，投资过热就要消弭，这才是标本兼治的政策。

人力成本低下的背后是福利的缺失和农村劳动力利益受损。发达地区给农民工所支付的报酬只足够农民工现阶段的生存，这些工资是没有社保等福利保障的，更没有计算农村劳动力的成长成本和将来的养老、医疗、职业病等成本。之所以中国出现低人力成本的繁荣，恰恰是 20 世纪六七十年代的人口生育高峰造成目前的劳动力充盈所致。这样的劳动力充盈在这一代人老去和以独生子女为主的老龄化社会来临以后会发生根本逆转，因此，这样的低工资促发展的经济模式也恰恰是阻碍中国经济可持续发展的关键性问题。

中国现在的经济过热和低工资实际上是中国的人口红利所带来的，中国是在挥霍自己的人口红利，而中国对于人口红利所带来的经济过热以紧缩的方式进行调控的结果，就是使得全球和资

本食利者享受了中国的人口红利利益，这样的模式是西方最欢迎的。而涨工资是西方资本家最不愿意做的事情，尤其是中国成为了世界工厂以后，中国的涨工资是要全球买单的。西方的金融资本之所以在经济过热的情况下热衷于紧缩、涨利率，实际上是金融资本要在经济发展中分一杯羹。经济向好了以后，他们把利息增加的背后就是他们的金融资本收取的利益增加，金融资本是以利息的方式与实体经济分享利益的。因此，以紧缩防止经济过热论调的背后，也是有西方的利益取向的。

综上所述，对于中国所要进行的防治经济过热，到中国经济发展的现阶段，以紧缩的老路来防止经济过热是弊大于利的。这样的做法会加剧通胀，导致财富外流和分配不公。在中国当前的情况下，要防止经济过热的关键，就是要给中国的老百姓涨工资，改善收入水平。让老百姓分享经济发展的成果，是中国可持续发展的关键。

第二章　债务宿命

——全球逃不脱防不住的通胀

通胀与债务的关系，好比炎症与免疫低下，通胀是全球经济系统由于过度负债而难以自我调节的产物。没有哪个国家能够在全球负债超标和金融全球化的当今独善其身。病痛可以传染也可以转移，债务危机可以转嫁也可以破产，但谁也不能奢望自己是不被传染的超人。

一、强权国家的“庞氏骗局”

通胀，对于国人来说可谓谈虎色变，原因之一可能就是历史上一次次恶性通胀的深刻记忆。最为记忆犹新的，可以说是2008年以来的金融危机。虽然各国都采取了积极的财政政策，但是各国的负债仍在极度增加，与此同时，美国金融衍生品的泡沫还没有完全挤出，因此世界范围的经济问题依然非常严峻。

在经济危机初期，避险的需求使人们更倾向于持有现金，而此前各种被炒热的资源在需求不足下回落，过剩的产能完全可以弥补短期保障的需求，因此危机开始不久所表现的就是通缩和美元的强势。但是随着危机的发展和深入，就出现了这样

一个问题：谁来为各国的救市政策和债务买单？

对于负债，大家都应该知道这样一个简单道理：当负债大量地被国际流通的金融资本和国家外汇储备所持有时，如果让货币升值通缩，就会让债权人得利。但是当负债成为这些国家的主要负担时，掌握世界各国经济的操盘人会保持本国币值稳定而去舍己为人，给世界人民做贡献吗？这样的情形在经济世界尔虞我诈的博弈中是完全不可想象的，也是不可能发生的。

因此我认为，要走出危机，全球将不可避免地进入通胀。但为什么当今世界一定会发生通胀？我们可以先看一下各国的债务数据和虚拟经济问题。因为，各国的负债数据已经远远超过国际公认的警戒线了。现在世界各国均是依靠不断地借债来偿还旧债和消除赤字，借款的规模越来越大，早已经超过 GDP 的警戒线和偿还能力了，这就是历史上著名的“庞氏骗局”① 的发达国家版。对于这样的局面，国家的信用破裂是难以避免的，而现代货币来自国家的信誉，货币的贬值和通胀也必然来临。

就强权国家的债务局面，美国最有代表性。在苏联解体后，美国成为世界统治的单极，导致国家权力膨胀，也导致政府和国民的过度消费成为习惯。美国几乎所有权力机构的利益都在膨胀，其结果就是政府赤字的不断增加。因为所有的权力机构是通过各种形式的选举产生的，而选民所需要的就是不断地得到利益实惠，但是哪里有无限增加的利益实惠呢？结果就是压力加载在

① 庞氏骗局：查尔斯·庞齐（Charles Ponzi）是一位生活在 19、20 世纪的意大利裔投机商，1903 年移民到美国。1919 年，他开始策划一个阴谋，骗人向一个事实上子虚乌有的企业投资，许诺投资者将在三个月内得到 40% 的利润回报。然后，狡猾的庞齐把新投资者的钱作为快速盈利付给最初投资的人，以诱使更多的人上当。由于前期投资的人回报丰厚，庞齐成功地在七个月内吸引了 3 万名投资者。这场阴谋持续了一年之久，才让被利益冲昏头脑的人们清醒过来。后人称之为“庞氏骗局”。

社保体系上。社保体系使得政府不断地增加赤字，政府就只能把赤字转嫁给金融体系，金融体系再通过美元的货币政策转嫁给其他国家。但是全球的承受能力也是有限的，就在全体美国人民享受曼妙而奢侈的“美国生活方式”的同时，美国政府的财政赤字连年增加，早已突破了10万亿美元。现在为了拯救金融危机，美国政府还在拼命借钱。

美国财政部2010年6月2日公布数据显示，美国国债6月1日突破13万亿美元，创历史新高，相当于其国内生产总值的近90%，国债数目过去10年间增加两倍多。资料显示，10年前美国国债是5.7万亿美元，2005年增加至7.7万亿美元。6个月前，这一数字达到12万亿美元。有分析称，目前美国约有3.09亿人，13万亿美元国债代表平均每人负债超4.2万美元，利息2211美元。更惊人的是，美国国债正以一年增加1万亿美元的速度增长。而美国一年的GDP才有多少？14万亿美元而已。国际上公认的债务占GDP比例安全线是60%，美国则直接奔着100%去了，这还仅仅是公开的国债数据。据估计，加上医疗保障、养老保险等隐形债务，美国现在已经陷入了一个73万亿美元的债务巨坑。73万亿美元是个什么概念？全世界一年的生产总值，也不过50万亿美元左右。也就是说，美国3亿人，把全世界都花破产了一次半。

1998年，当美国国债“仅”2.7万亿美元时，纽约时报广场设置了一座“国债钟”，提醒美国人注意。没想到2008年国债跳升到10万亿美元，国债钟因数字不够用而停摆，经重新翻修增加数字才再度启用。美国最富有的加利福尼亚州，在2009年美国国庆前更是传出了政府破产的传闻。据新华网华盛顿2009年7

月13日电，奥巴马政府预计本财年美国联邦预算赤字将达到1.84万亿美元的历史纪录，约为上一财年的4倍。美国预计，到2010年，联邦财政赤字可降至1.26万亿美元，未来10年内每年都不会降至5000亿美元以下。从2010~2019年，联邦政府财政赤字累计总额约达7.1万亿美元。但是，美国的国债规模将在2011年5月16日达到法定最高限额14.20万亿美元。如果美国国会不上调这个限额，美国政府将不得不拖欠发放工资和退休金。美国是靠借新债还旧债过日子，如果不调高借债限额，更没办法还旧账了。围绕上调限额，两党又将在国会恶斗。即使调高了限额，宽松一下，但债台却更高了。

而美国的虚拟经济更是一个黑洞。据美国财政部统计，截至2007年年底，美国居民、政府、金融机构等未到期债务的资产总额为50万亿美元；美国居民住房抵押贷款总额约为12万亿美元；美国债券市场总值为27.4万亿美元；美国股票市场总值约为16.5万亿美元。此外，美国的期货、期权以及保险领域等金融衍生品涉及的金额更是十分巨大，仅“信用违约掉期”一种衍生品所涉及担保的金额就从2000年的1万亿美元，暴涨到2008年3月的62万亿美元。这一数字还只包括了商业银行向美联储报告的数据，并未涵盖投资银行和对冲基金的数据。其他衍生品，如利率违约互换等的总额，初步估计大约为340万亿美元左右。美国的货币构成已经从广义货币M_2扩张到M_5。根据美联储发布的统计数据，早在1979年1月，M_5的总量已经是M_2的183.8%。这些五花八门的货币都需要投资机会以追逐利润。长此以往势必导致另一个失衡：货币发行量与真实财富间的失衡，这是衡量美国经济虚拟化程度的另一个指标。以1959年一季度

值为1，到2008年二季度，美国以不变价计算的GDP增加到4.90，而广义货币M_2增加到26.57倍，美国平均每年超额发行货币的速度为3.51%。这种失衡在20世纪70年代就将美国拖入了滞胀。

在美国国债和赤字问题不断升级的情况下，2011年4月18日，标普将美国信用前景由稳定下调为负面，这意味着在今后的6~12个月内，标普可能下调美国的评级，美国的信誉危机的端倪已经显现。

二、"福利国家病"上身欧洲

欧洲从2010年开始也进入了欧元和主权债务危机，危机首先从欧盟中经济相对落后的国家开始。当前希腊已深陷债务危机，葡萄牙、意大利和西班牙等南欧国家，在财政赤字问题上也与希腊同病相怜。2009年12月，全球三大评级公司即已下调希腊主权评级，使其陷入财政危机，欧元兑美元大幅下跌。希腊的财政问题或拖累其他欧盟国家，欧盟、希腊政府官员都在寻求解决希腊财政问题的方法。2010年4月，标准普尔宣布，将希腊的评级下调至垃圾级别。该评级机构将希腊的长期主权信用评级从"BBB+"下调至"BB+"，评级前景为负面。标普信用分析师马可·莫斯尼克表示："此次下调是基于我们对希腊政府所面临的政治、经济及预算挑战的最新评估，该国政府正努力持续减少公共债务负担。"令人不安的是，希腊问题只是欧美各国"福利国家病"的冰山一角。虽然希腊在债务问题上"走在了时代的前列"，但西班牙、葡萄牙、意大利，

甚至英国、美国也紧跟其后。有统计显示，发达国家的债务占GDP比例接近100%左右，而人口的老龄化和福利的泛化则可能使这一债务进一步加剧。

就连欧盟领头羊德国的经济、金融情况也不甚乐观。2010年6月28日，法兰克福普华永道会计师事务所发布报告称，德国银行业的账面坏账规模居欧洲各国之首。数据显示，截至2009年年底，德国银行业资产负债表上的坏账账面价值同比增长了50%，达到2130亿欧元。该报告同时披露，2009年，英国银行业的不良贷款由前一年的1070亿欧元增加至1550亿欧元；西班牙银行业的不良贷款由754亿欧元增加至968亿欧元；意大利银行业的不良贷款也从420亿欧元增加至590亿欧元。

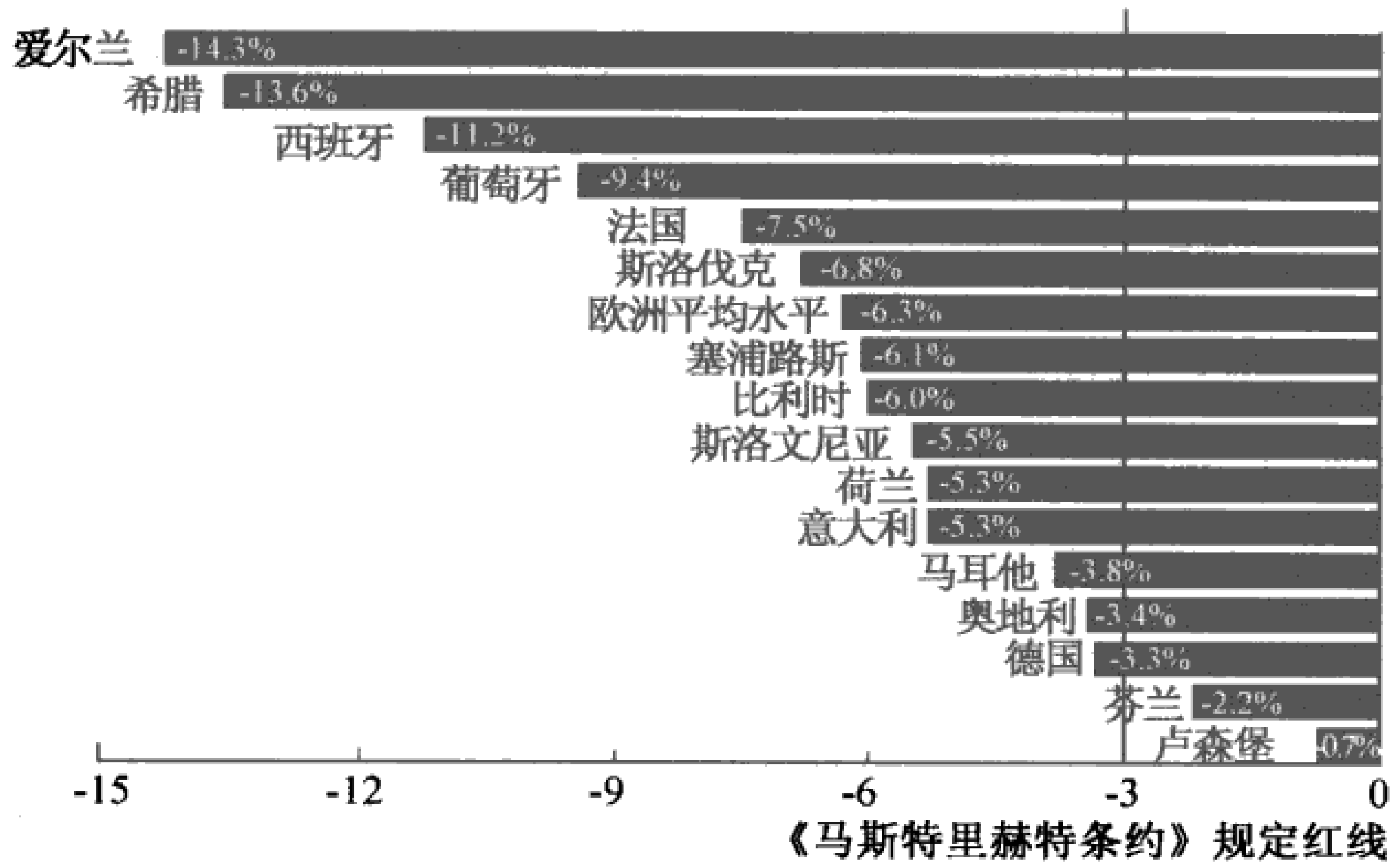
在市场对希腊、西班牙等“欧洲五猪”（PIIGS）国家的银行业坏消息逐渐感到麻木之时，来自法国、德国、英国等老牌强国的银行业坏消息再次搅动了市场的不安情绪。2010年6月，法国巴黎银行的评级被惠誉国际评级机构从AA级下调至AA-级。国际清算银行也进一步披露了法、德银行分别在欧元区高达4930亿和4650亿欧元的巨额风险敞口。

为了挽救欧元和欧洲的债务危机，再一次救市的货币超量投放不可避免。2010年2月3日晚，欧盟向希腊提出削减财政赤字的建议，并宣布将从3月起首次建立监督机制以确保希腊政府执行这些建议。在2月11日布鲁塞尔召开的欧盟经济问题特别峰会上，欧洲各国领导人经过激烈磋商，终于就救助希腊以解决其主权债务危机一事达成一致。欧盟委员会一名发言人2月22日说，欧盟尚无由欧元区各国出资200亿~250亿欧元援助希腊的

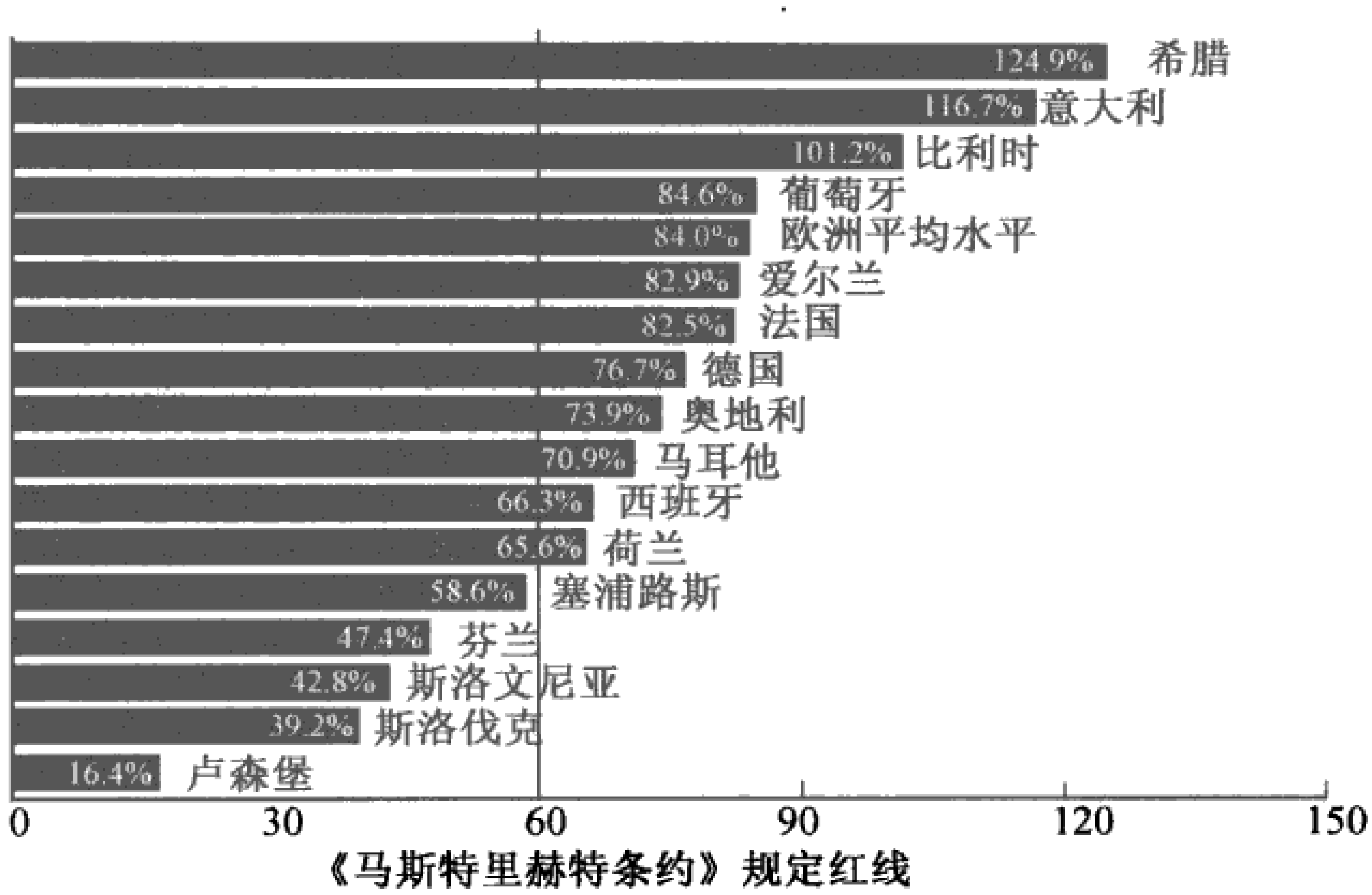
计划。5月10日凌晨，经过10多个小时的漫长谈判，欧盟成员国财政部长达成一项总额7500亿欧元的救助机制，以帮助可能陷入债务危机的欧元区成员国，防止希腊债务危机蔓延。这样大的货币投放只不过再一次增加了远期的债务和市场的流动性，为将来的通胀再一次注入了动力。

曾为世界金融中心的英国也难逃债务泥沼。英国2010年7月13日公布的国债状况显示，英国国债的实际数字比此前承认的高出3倍，达到4万亿英镑（约合6万亿美元）。这是英国国家统计局第一次公布多年来积累的“国家资产负债表”。如果按照英国总人口6140万（截至2008年年底）来计算，每个英国人需要分摊约6.5万英镑的国债。此前英国国债最多估计为9030亿英镑，到2015年将增加到1.3万亿英镑。根据英国国家统计局的数据，这些债务主要由公共部门支出、国家养老金以及向民间融资计划支付报酬等组成。主要的负债来自公共部门，具体情况为：未来支付的国家养老金1.1万亿~1.4万亿英镑；为教师、国民健康保险制度工作人员以及公务员支付的养老金7700亿~1.2万亿英镑；民间融资计划2000亿英镑；临时负债（比如银行存款保证金）5000亿英镑；核电站拆除费用450亿英镑；金融部门干预经济的资金1万亿~1.5万亿英镑。排除再一次金融危机导致银行系统崩溃使纳税人需要承担的债务，公共部门实际负债高达3.8万亿英镑。这样，英国的高负债使得独立于欧元之外的英镑也面临巨大压力，欧洲对抗通胀最后的堡垒也不复存在。

2009年欧洲各国公开赤字与GDP比值



2009年欧洲各国债务与GDP比值



三、东亚债务难言乐观

那么亚洲的情况又如何呢？我们可以看一下亚洲的经济龙头日本。据日本财务省 2010 年 5 月 10 日公布的数据显示，截至

2009财年末（2010年3月），日本包括国债以及借款在内的“国家债务”总额为882.9235万亿日元，相比2008财年末，增加了32.4265万亿日元，创下历史最高纪录。日本的“国家债务”包括政府发行的国债、借款以及政府的短期证券。在美国雷曼兄弟破产后，日本政府出台了多项经济刺激计划以及税收减免措施。为了弥补财政赤字，日本政府在2009财年新发行了创纪录的53.5万亿日元的国债。根据4月份的人口统计（粗略计算），每个日本人平均负债为693万日元。然而，即使对于陷入债务危机的希腊而言，其每人负债（包括地方债务在内）仅约合300万日元。在日本政府2010财年的预算案中，为了弥补财源不足，政府计划新发行国债44.3万亿日元。财务省预计截至2010财年末（2011年3月），日本的“国家债务”总额将高达973万亿日元。2010年5月11日，日本财务大臣兼副总理后来成为日本首相的菅直人表示，在日本政府2011财年的财政预算中，新发行的国债将不超过2010财年的44.3万亿日元，日本政府将为此“竭尽全力”。据国际货币基金组织（IMF）统计，到2009年年末，包括国家债务以及地方政府债务在内的日本公债余额占国内GDP的比例将达到218.6%，大大高于美国的84.8%和英国的68.7%。对于日本而言，尽管其财政状况不断恶化，但作为长期利率指标的新发行10年期国债的利率则一直维持在1.3%的较低水平。这主要是由于日本国内的投资者保有国债的比例较高。据日银统计，到2009年年末，日本国债的国内保有比例为94.8%。

2011年3月，日本遭受9级地震及海啸袭击，日本打着救灾的名义，又印钞发债近40万亿日元，约合5000亿美元，日本的负债进一步提高。

再看中国是否可以一枝独秀呢？2009年，中国国债余额大约为6.2万亿元，外债余额为3868亿美元，合计相当于2009年GDP的26%，按照国际标准，尚在安全范围之内。但是如果增加计算地方政府的债务，问题就不那么简单了。央行调研结果显示，截至2009年5月末，地方政府的3800多家投融资平台总资产近9万亿元，负债升至5.26万亿元，平均资产负债率约为60%。5.26万亿元的负债相当于2008年全国GDP的15.7%，全国财政收入的76.8%，地方本级财政收入的161.35%。中金公司研究报告进一步显示，2009年净新增负债约3万亿元，预计2010年和2011年后续贷款约为2万亿~3万亿元，2011年底约达到10万亿元。据《经济观察》2010年7月16日报道，截至2009年年末，地方政府融资平台贷款余额为7.38万亿元，同比增长70.4%，2009年新增贷款40%流向了地方融资平台公司。为了维系已启动项目的资金链，未来地方融资平台仍需要继续借债。有专家预测，到2011年年末，地方融资平台负债将会高达12万亿元，而地方政府债务总额将至15万亿元。

不仅仅是地方政府，中国的各个部委也是有负债的。我们以铁道部和中国高速建设的铁路为例。根据民生银行在京发布的《2010年中国交通运输业发展报告》（下称《报告》），由于债务融资比例越来越大，2009年铁道部门支付的利息已经达到400亿元以上，预计未来有可能超过1000亿元，这使得铁路的赢利能力变得脆弱。《报告》显示：铁路建设资金来源中，债务融资的比例已经由2005年的48.83%上升为2009年的超过70%。快速增长的债务融资规模，使得铁道部的资产负债率逐年上升，2009年的负债预计超过1万亿元，资产负债率为55%以上，预计

2012年有可能超过70%，达到1.8万亿元。在“十一五”规划期间，中国的铁路基建每年需要完成2000亿元投资规模，是“十五”建设投资规模的近4倍。而在十一届全国人大四次会议印发的《国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要（草案）》中，以铁路为重要组成部分的综合交通运输体系占据着醒目位置。铁路建设只是中国大规模建设拉动经济的冰山一角，各个城市的大规模地铁建设和公路建设等，各个部委在地方融资平台之外还有很多负债没有计算到政府负债里面来，这些项目运行投资所必定产生的债务，完全可以看做是一个隐形负债。再加上地方政府可能存在的漏报，所估计的数字应当是保守的。而这15万亿元的规模本身已经接近中国GDP的50%了。如若将这部分的负债比例与国债占GDP的比例相加，中国的负债规模或已达到GDP的75%。

与此同时，由于社会福利、教育保障等问题的历史欠账巨大，致使政府负债的趋势只能是有增无减。在经合组织（OECD）国家，卫生费用的大部分是由政府承担的，并且几乎都在政府收入的70%以上。如英国的国家卫生服务体制支出占卫生总支出的88%。德国的社会保障开支已占GDP的33.3%以上，其中1/3的资金用于法定养老保险开支，1/5以上的资金用于法定医疗保险开支。根据世界银行数据，中国的医疗支出只占GDP的1.2%。因此，中国要与世界接轨走向发达社会，在以上方面隐性负债会是更大的重负。在这样的重负面前，中国的财政现状难言乐观。2009年，中国财政预算赤字达到创纪录的9500亿元，9倍于2008年的财政赤字，而财政部估计2010年全国财政收支差额将占GDP的2.8%，“与上年基本持平”。

四、靠贬值和印钞的隐性赖账

近些年来，世界主要国家无一例外地采取了高负债的政策，政府负债早已经超过了GDP60%的警戒线，且负债趋势有增无减。何况，这里还没有计算政府以发新债还旧债维持在这些负债下政府运转的现金流所产生的利息复合增加的情况。在上述情形下，如果某一政府试图通过增加收入的方式改变政府负债和偿还负债，那么其经济体必然因税收暴增而不堪重负，从而压垮本国实业经济。到那时，该国将发生报复性通胀，但那时的通胀就不是普通的通胀，而是恶性通胀了。

从美国、英国、欧盟、日本再到我们国家，政府负债的结果就是一定要依靠货币的贬值来解决，谁单方面以缩减政府开支或者增大税收来还账，不但本国经济承受不了，而且使得本国原有的财富外流。因为现在世界经济是一体化的，大家都贬值的时候你不贬值的结果就是，世界其他国家贬值的劣币不断涌入你的境内，购买你的优良资产和资源，直到你国内的资源价格涨到与世界平均价格接轨为止，也就是你的货币对于资源的购买力贬值到与世界接轨。这样的结果就是你的资源外流，换回大量不断贬值的外国货币在手里，这就是最基本的“劣币逐良币”的道理，最后让你的金融系统得到一大堆的劣币，成为不得不拿在手里的外汇储备，继而不得不接受外国对基本币的贬值政策。

因此，对于世界当前负债的态势，各国均以印钞来解决已经是共识了，现在的问题不是是否通胀，而是怎样进行通胀、何时进行通胀的问题。对于全世界的负债所造成的通胀趋势没有哪一

个国家可以抗衡，为了谄上媚下的说法只能是掩耳盗铃，而试图阻止这样的趋势只能是螳臂当车。央行《2010年国际金融市场报告》中指出，在发达经济体货币政策保持宽松状态、全球流动性过剩和地缘政治动荡的背景下，2010年国际大宗商品价格，尤其是石油和粮食价格有望进一步走高。

我们迷信西方的所谓的诚信，是看到莫泊桑的《项链》等类似的文学，在小说《项链》中即使是虚荣的人，在丢失了一个朋友的项链后，也可以苦干十年来还债，最后借的是假项链，她的朋友也会如实告知她。但是如果对于现在的西方人再遇到类似的事情，他们要干的就是申请破产，或者最后也不会告诉你借给你的是假项链。不义前发生的金融危机中，如果不是美国买房人的大面积赖账，也没有“两房”债券的危机，就没有随后的次债危机和金融危机。世界的风气也是变化的，关键是被赖账的对象是谁。过去，西方社会赖账的对象是本国的有钱人，而现在是外国人，中国人现在就是世界通胀中被赖账的对象之一。因此，西方人现在对于以他们的法律合法进行赖账已经没有了负罪感，没有了《圣经》中要下地狱的恐惧，只要有机会也符合他们自己的法律，赖账的事情就会不断发生。因为他们的法律对于以印钞和通胀进行合法的赖账是做足了准备的，他们在法律面前虽然人人平等，但是他们的法律有国民优待，对于我们是不平等的。

现在通过通胀和印钞的赖账不但在西方合法，而且还可以使得债务人不知不觉。这样的隐性赖账，西方人不但没有内疚，反而是理直气壮。

目前各国的负债超过警戒线，也超过了偿还能力，这个不断

依靠借债生存的庞氏骗局已经形成。庞氏骗局的结局也必然是一个泡沫的破裂和赖账的过程，因此当今世界的问题不是是否通胀的问题，也不是防止通胀的问题，而是怎样通胀的问题。既要考虑不能发生恶性通胀，也要处理好通胀中的财富分配问题，避免社会矛盾的激化，最后的核心是要保护本国的财富和资源不被掠夺和外流的问题。

五、美元的天然优势

美国的天量国债、金融衍生品崩盘和美国的量化宽松印钞，货币不少，但是由于银行的惜贷流动性淤积在银行，金融贷款的货币衍生作用降低，货币乘数降低，但是在预期变化下银行可以随时放出天量的贷款。对于下面的债务危机和通胀风险，作为美国的始作俑者却未必承担责任，因为他们控制了金融霸权，并且控制了世界最多的金银和金银交易结算，同时美国还在为货币体系可能存在的危险积极地做准备。据媒体报道，目前美国包括首先提出金银币可以和美元兑换并自由流通的犹他州在内，共计 12 个州正在讨论通过类似的议案。因此，《金融时报》2011 年 3 月 3 日的一篇分析文章说，美国可能是中东危机的大赢家。中东与北非爆发的事件，将在经济方面产生多米诺骨牌效应，可能导致整个投资格局在未来一年发生剧变。美国最终将从这一过程中受益，而整件事中可能最具讽刺意味的是，在全球触发连锁反应的那第一张骨牌，实际上是美联储的定量宽松政策。美国印刷了近 2 万亿美元钞票，并用这笔钱来购买资产，导致流动性日益泛滥，各类资产的价格随之水涨船高，其中就包括大宗商品，尤其是农

产品。不断上涨的食品价格成为中东和北非社会动荡的催化剂之一。无论我们要把引发这些动荡的责任算在谁头上，这段“骨牌故事”都向投资者表明：美国金融市场将是2011年最具吸引力的投资地之一。

所以美国的采购指数PMI陷入疯狂状态。美国供应管理协会（ISM）芝加哥分会宣布，2011年2月的芝加哥采购经理人指数（PMI）为71.2点。据彭博社调查，经济学家对此的平均预期为65.0点。1月芝加哥PMI为68.8点。这个数据表明经济好转的同时，也表明美国印钞以后社会各界在拼命采购，过高的数据表明他们在囤积居奇，未来通胀的预期更强烈了。与此同时，据中国物流与采购网3月1日消息，2011年2月份，中国物流与采购联合会（CFLP）发布的中国制造业采购经理指数（PMI）为52.2%，环比回落0.7个百分点，中国的紧缩导致中国货币资产化减缓。美元超额发行却成功地取得了资产的背后，就是将来美元信誉大贬值的同时，世界其他货币没有足够资产的支持，必然与美元共同贬值，甚至比美元贬值得更厉害，从而在相对上维持了汇率的稳定和美元的信用，美元超发的灾难就被全球分摊了。人民币的发行依据就是外汇占款，盯死美元汇率，中国的资源储备很有限，例如2011年人大会议上，国储局称中国的石油储备已经足够使用30天了，但这与国际通行标准90天仍相差甚远。想一下二战时期美国封锁日本石油，日本支持战争打了多久？中国存那么多的外汇而不存资源，将来在美元贬值的时候，人民币以何去独立于美元信用危机之外呢？

美国这样的采购导致全球必然进入通胀通道，等届时全球货币贬值，贬值到美国的债务相对降低到一定程度，美国会再如20

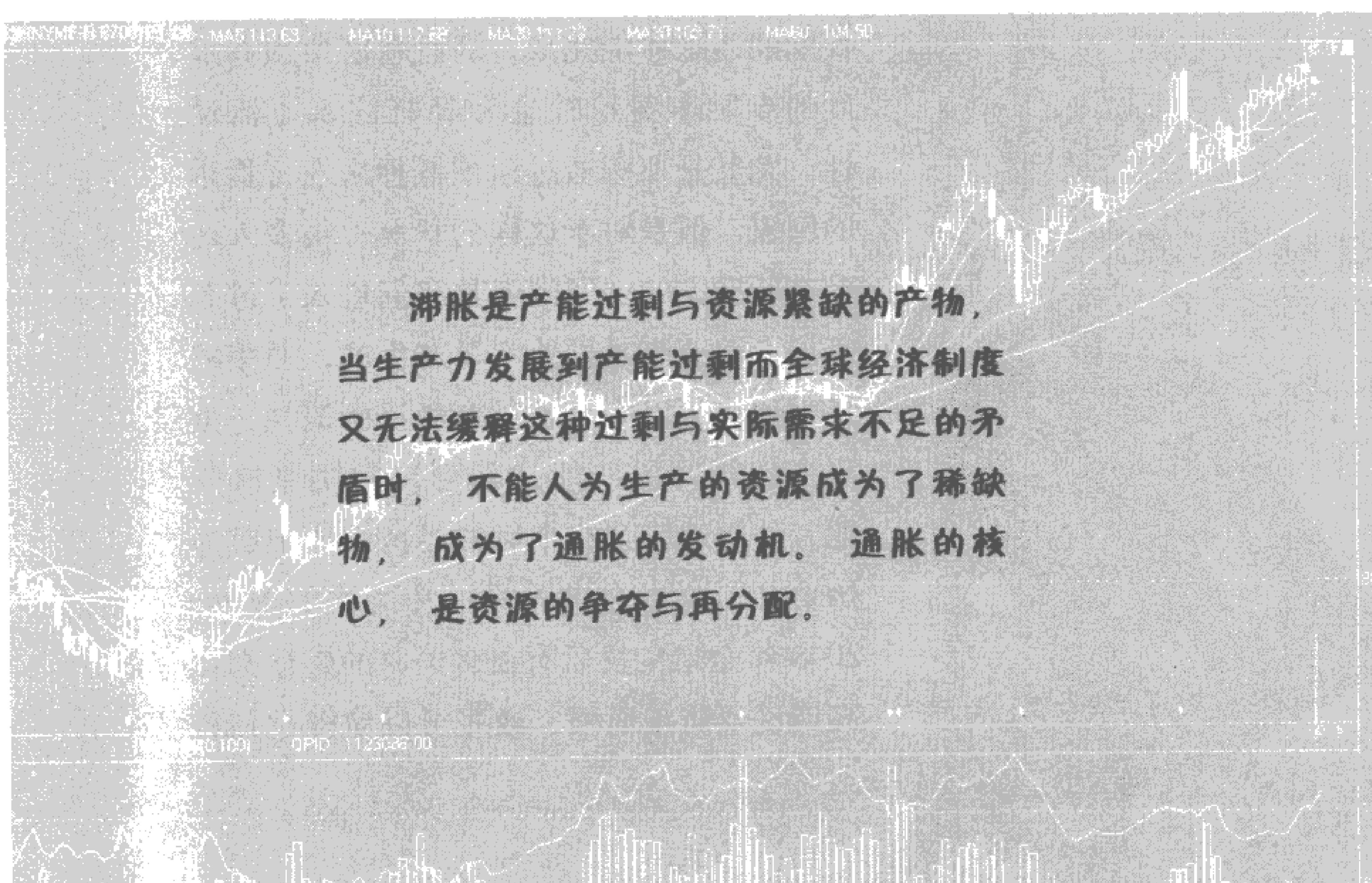
世纪70～80年代那样从零利率转变为高利率，那时全球美元必将从世界其他各国市场回流美国，30多年前的历史还将重演一次，只不过上次的目标是欧洲，这次变成了新兴市场国家。因此知道历史，正确地认识历史，认识当年美国加息控制通胀真正的机理，才能够让我们今后正确地认识世界。当下到处流传着似是而非的定见，而这些定见的形成，无不充斥着以美国为首的西方政治家、经济思想和金融政策的影响。

我们还应该注意的一点，就是美国与其他国家的不同，美国是拥有世界货币结算权的国家，就是说国际贸易大家都要换成美元进行结算而美国是不用兑换的，即只有美联储才能够提供美元。美元紧缺就可以挤兑世界贸易市场，但是其他国家的货币却不同，只要国际贸易存在，即使是像中国这样的外汇管制国家，也会有国际热钱通过美元在贸易经常项目防不胜防的伪装下流入中国，只要你的银根收紧到可以挤兑投机者，足够的利差空间就会引发大量的热钱借助美元，隐藏在贸易项下进来渔利。这样的情况对于美国却是不存在的，因此美国的成功不意味着其他人可以模仿成功，在这件事情上照猫画虎是可以的，但是你反过来照虎画猫却是不行的，其国际结算权上的差别使得你的紧缩反而变成了美国可以印钞的空间，变成美国印钞可以渔利和不通胀。因此，在全球一盘棋的模式下，单一经济体的宏观调控是要被他国渔利的，其原因就是这个单一经济体相对于全球而言只不过是一个微观市场的局部，只有全球结算货币美元的调控才是真正的宏观调控。认识到这样的差别，就一定不能照搬美国的货币理论，而是要在自己的市场上采取微观调控的方式，在具体的产业上对于流动性进行更微观层面的管理，尽量回避美元对其的影响。当

今计算机和网络技术的发展，也给这样的微观市场管理提供了以前所没有的手段，原来只能依靠看不见的手的地方，有了可以监管的选择，在微观上处理才是遏制通胀最有效的手段。我们控制粮价、电价、煤价等行政手段，实际上就是微观调控，并且取得了很好的效果，中国在遏制通胀的道路之上必须要有自己的独立思考。

第三章　资源角逐

——通胀的长期动力来源是资源紧缺



滞胀是产能过剩与资源紧缺的产物，当生产力发展到产能过剩而全球经济制度又无法缓释这种过剩与实际需求不足的矛盾时，不能人为生产的资源成为了稀缺物，成为了通胀的发动机。通胀的核心，是资源的争夺与再分配。

一、通胀是产能过剩的泡泡被资源需求挤爆

解决全球的负债超标，唯有通过一次长期的通胀才能完成，而且政府负债和过度的赤字本身给社会和经济注入了流动性，尤其是那些通过国债抵押来发行货币的国家。但是对于这样的状况，很多人还是有所疑虑的，原因就是我们进入了过剩经济，而通胀是供给不足产生的，通胀的压力似乎可以完全被过剩经济所消耗，世界上流行着的产能过剩可以解决紧缺问题，从而通胀会在今后的经济发展中成为历史。因此当今世界是一片通缩的舆论，2008 年金融危机后有很多国家的媒体都在高调说要防止通缩，通胀可以使得过剩经

济下的危机得到缓解，让经济重新进入高增长。对于这种舆论导向，我们认为只不过是各国政府在赤字无法消除、旧债需要新债偿还的情况下，需要不断举债度日。如果不从舆论上给世人以通缩的预期来促进国债的发行，其负债运营就难以为继。如此一来，也就不难理解为什么全球在“恐通胀”的问题上“同此凉热”了。

在过剩经济下如何会产生通胀呢，通胀的长期动力在哪里呢?

我认为，现在的过剩经济是产能的过剩而不是资源的过剩。由于产能过剩和对于人们提高生活质量的期望限制，已经从以前生产不了那么多变成了没有那么多的资源可以生产，我们所需要的资源在质量守恒和能源守恒的定律下是生产不出来的，在热力学第二定律和熵增加的原理下可利用资源也是要减少的。制约世界经济发展的主因从人的创造力限制逐步要变成资源的供给限制，从而造成资源将长期紧缺的趋势。资源的紧缺就是通胀中最大的供给不足，也就成为了通胀的巨大动力。过剩的产能背后，实际上不仅仅是消费的不足，更是满足这些产能的原材料和能源供给的不足；解决不了“过剩不能有效地拉动需求”的背后，是没有满足这些产能的资源供给。因此，过剩产能的泡泡遇到资源的紧箍咒以后就不得不破灭了，通胀在过剩经济下就是产能泡沫被资源需求挤爆的结果。

不过，对于当今世界资源会长期紧缺这一观点并不是所有人都认同的。反对者的主要理由就是对于世界资源的紧缺在20世纪70年代就成为世界的热门话题，当时预言“石油即将用尽”，结果过了三四十年也没有发生；而且随着科技进步、石油替代用

品的出现，资源紧缺的问题是可以得到解决的。我将在下面详尽分析这种看法能否成立，以及形成这种看法的原因。

20 世纪 70 年代以后为什么没有发生预想中那样大的资源紧缺？我认为与苏联逐步走向没落直到解体大有关联。当世界两个超级大国之一的苏联从世界强国变成了不得不以出售资源为生的“乞丐”国家时，这样的变化给世界市场注入了大量的资源。俄罗斯当前已经成为世界第一产油国和石油出口国。同时，1978 年后，中国也进入了改革开放时期，原先封闭的中国打开国门，不得不以廉价出售资源来换取经济发展的第一桶金，也给世界注入大量资源。比如我国曾经大量廉价出口石油，当年廉价出口稀土的格局至今仍未得到全面逆转，等等。与此同时，还有一个资源大国南非，此前由于种族隔离政策被国际制裁，大量资源也不能进入国际社会流通，在 20 世纪 80 年代消除了种族隔离政策以后，南非重返国际贸易体系，也为世界带来了大量资源。随着中国、南非以及原苏联国家的资源在 20 世纪 70 年代末期开始逐步流入世界市场，极大地减缓了世界资源供给的紧缺局势。

但是，当今中国和俄罗斯等国已经走上了崛起的道路，南非也成为非洲经济新的领头羊。目前中国已经是世界最大的能源消费国和第二大石油进口国，这种世界格局的变化已经造成了 2008 年金融危机前的大宗商品的大牛市，虽然这牛市被 2008 年所发生的金融危机所遏制，但是随着金融危机的渐行渐远，这牛市一定还会卷土重来，现在铜价每吨突破 1 万美元，石油价格重新突破 110 美元，就是当初那个被掩盖牛市再现的端倪了。因为在世界上属于发达国家的人口也就是 10 亿人，而当前世界在崛起的人口却远远多于发达人口。之前，中国、印度、巴西和俄罗斯金

砖四国的人口就已经占到了世界总人口的一半左右；如今，随着南非的加入，其人口总数更是远远超过了世界总人口的半数。这些国家的发展和国民对于资源的需求，会造成世界资源的长期紧缺，如果这些人要享受发达国家同等资源消耗下的生活，对于世界的资源供给就是灾难。退一步讲，仅仅中国人要享受西方发达国家已享受多年的生活水平，都是世界目前的资源格局所不能承受的，所以 2010 年年初美国总统奥巴马说“中国人要享受美国人那样的生活是世界的灾难”，虽然他的立场有问题，但是却如实地反映了在中国崛起的过程中世界资源供给格局必然要改变的一个客观事实。

我们仅以能源来说明，美国在不计算输入产品消费能源的情况下也消费了世界 23% 左右的能源。而中国人口是美国的 4 倍以上，中国的人均能源消费要是与美国持平的话，全世界的能源给中国都不够，因此发展与紧缺是如影随形的。更何况美国人实际上消费的能源远远要多于 23%，因为大量美国人消费的高耗能产品是在美国之外的国家生产的，这些产品所消耗的能源实际上也是美国人在消费。

对于这样的资源紧缺的变化，我们可以使用美元与黄金的走势来观察。在 20 世纪 70 年代开始资源危机以后，随着布雷顿森林体系的解体，黄金兑美元从 35 美元每盎司涨价到 800 多美元每盎司。随着中国的改革开放和苏联的解体，黄金价格一路下滑到不足 300 美元每盎司，而现在已是一路上涨屡破新高，最高至 1400 美元每盎司以上。这说明在黄金的货币属性不断弱化的时候，其资源等价物的属性反而更明显。因此，在世界发展中国家经济腾飞的需求下，资源紧缺的形势只能是越来越严重。

一个国家的人均 GDP 从 1000 美元增加到 5000 美元之间，是对于资源需求增长最快的时期，因为这个时期人们的生活方式从生存发展到了生活，人们在追求最基本的生存保障之外，对于生活的质量和品质提出了要求，也就是不仅仅要吃饱，更要吃好，可以明显看到人均粮食消费量和能源消费量暴增。与此同时，国家也进入基础建设积累的阶段，在这个阶段，国家和社会发展主要是以消耗资源为主的物质文明。而超过这个范围后，资源需求的边际效应就会降低，因为人们在物质生活得到满足以后新增的消费需求更多地体现在精神文明方面，也就是人均单位 GDP 所需求的资源量降低，人们更多的收入被花费在资源需求低的精神享受需求方面，物质享受需求的增加有限了。如今，发展中的中国、印度等人口大国都还处于人们对于基本的物质享受还没有得到满足的情况下，例如，每天都可以洗一个热水澡，这样的需求应该说很基本吧？但实际上在中国和印度农村仍是难以满足的，也就是说，人口大国还有超过一半的人口没有满足这样一个非常简单的基本需求。而满足每天洗一个热水澡的小小愿望，就需要水资源、加热的能源和污水回收等多方面的配套建设。以一个庞大的人口基数计算，要满足每一个老百姓一天一次热水澡的需求，这需要多少能源、资源来支持？而对于发达国家，再发达也不至于平均每天在现在的基础上多洗一次。因此在这样的边际效应下，发展中国家崛起时的资源短时期需求量更大，发展中国家崛起的资源瓶颈也是世界长期资源紧缺压力的来源。

我们对于财富和价值的认识的发展是非常曲折的。在古希腊时代，人们把财富的使用价值作为财富的衡量标准；到了重商主义时期，财富变成了贵金属货币；但到了古典经济学时期，人们

开始转向，把财富变成了社会财富，也就是人类的劳动是财富，而其他资源的变化只不过是物质和能量的转化。正因为如此，以社会财富为主要财富的劳动价值论在西方古典经济学中占据了举足轻重的地位。

但是，评估当下，我们不能也不应忽略自然科学发展的背景，应在自然科学的发展下对上面的认识加以修正。当年的经济学框架中之所以没有考虑资源的财富属性，是因为当时的自然科学研究使人们认识到了化学中的质量守恒和物理中的能量守恒这两个科学规律，认识到了资源中的物质与能量在各种经济、社会、生产活动中的转化是完全守恒的，物质和能量不会创造出来也不会消失，对于这样守恒的东西当然无法成为经济发展中不断增加的财富来源，因此在社会科学领域，财富是由其社会属性，即人类劳动行为所创造的。

但是，自然科学的发展还在进步，在能量守恒定律被认识以后，依然有人在能量守恒得到满足下试图建造第二类永动机，但是在热力学第二定律建立起来以后，人们认识了熵和熵增加原理，让所有人都知道能量守恒和质量守恒的转化是要付出熵增加的代价的。熵是不可转化为做功的能量和世界无序度的度量，这个世界有序的和可以利用的能量是在不断地减少的，也就是资源的总量是守恒的而可以利用的资源却在减少。比如，很多人认为在世界 2% 的铜矿被开采光了以后，世界还有 1% 的铜矿可以开采，还有废铜可以回收，还有其他材料可以替代等，但是我们开采之后的 1% 的铜矿所需要的能量消耗肯定要高于之前的 2% 的铜矿，在理论上，百万分之几的元素也可以提取，只要你承担得起成本，就如居里夫人当年提取镭一样。我们提炼 1% 的铜矿和

提炼2%的铜矿本身所消耗的熵是不同的，各种替代的材料本身也是要消耗熵的价值造成熵增的，因此以熵为尺度，我们就可以把各种可以替代和混淆的因素都给屏蔽，熵增加原理确立了资源财富在转化中的代价，也确立了资源的有限性，因为回到熵增加的本质上是不能替代的。

我们取得能源石油的成本也是增加巨大，之所以如今还未出现20世纪70年代预言的“石油用尽”的情形，背后原因是油价高涨以后很多没有开采价值的石油开始被开采，这势必大幅度提升开采成本。同理，人们在尝试开发石油替代品上所付出的代价也极其高昂。据美国农业部（USDA）2010年公布的乙醇能源回报率报告，2002年生产的玉米乙醇为83961英热单位，产生的副产品为14372英热单位，而消耗能源为77228英热单位。在2004年需要花72052英热单位能量来生产1加仑乙醇，虽然到了2010年仅需53785英热单位能量就能生产1加仑乙醇，但副产品却高达20409英热单位。对于本身能量消耗的增加，美国人要投机取巧地把所产生的副产品热单位能量扣减在生产消耗上才能够超过100%。但实际上，生产乙醇所消耗的是有效的可以利用的能源，而乙醇作为动力燃料的效率不超过50%。这已经非常得不偿失了，而生产乙醇的副产品热利用效率就更低了。况且，在这里还没有考虑耕种玉米所需要消耗的土地资源。所有这些增加的开采成本和付出的高昂代价，最终都会计入生产流程，也就是说要输入通胀的。

欧洲所谓的降低“碳排放”，是依靠大量的核能生产电力，但是如果中国也要以核电为主，以中国仅处于世界第十的铀矿储量是难以满足原料需要的，要知道铀资源可比铁矿石更容易被人

"卡脖子"，有钱也未必买得到。而对于核污染处理，现在是丢人公海，没有人计算其间接损失。2011 年日本地震后的核电站污染问题，就让人不得不思考核电在安全和污染方面的代价，当年切尔诺贝利核电站事故是依靠上万人救灾和 6 万平方公里的无人区为代价的。土地稀缺的中国是不可能接受如此大的无人区国土浪费的。核电问题也因此触发了国家有关部门的新一轮思考，国家也已经下文全部暂停审批新批核电站，已经审批的要进行安全核查。

再进一步讲，我们很多的环保和节省资源的绿色投入，也要消费其他额外的资源，这样的结果就是造成产品制造成本提高，原来粗放生产的低成本被环保绿色资产的高成本所替代，其价格也要提高很多。如果我们从货币购买力的角度来看待高涨的价格，同样的货币所能够买到的东西变少了，这就是通胀。在这里我们要看到的是，好环境也是一个人类生存离不开的资源，为了环保增加成本受到限制导致的产品售价增加，实际上就是环境资源紧缺的结果。

至于"科学能够解决资源紧缺"这一观点，兴许只是人类的一个美好愿望，我们不妨这样来看待，如果科学技术的进步不能打破热力学第二定律，我们就不能改变熵增加的方向，那么资源随着熵增加逐步紧缺的趋势就无法改变，熵值不能无限增加，每年从太阳能量得到的负熵有限就决定了资源的有限性。在热力学第二定律下，这种有限性不能被新技术所打破，在资源的每一次转化过程中都要使得有效效用大量损耗的情况下，可以利用的有效资源就应当成为价值的一部分。在世界资源丰富的时候，这样每一次转化的损耗可以忽略，使得经济行为的资源可以视为无限

和不计算其中的价值，但是，在世界所消耗的资源接近地球的供给量的时候，资源的价值和转化中的损失就不能忽略不计。因此，美国主导的石油美元体系中的石油，并不是简单的对于美元的替代，而是把石油当做资源的等价物纳入价值体系之中了。

在资源有限性的前提下，世界的经济大发展，金砖国家的经济崛起，必然要伴随着世界资源的紧缺与再分配。在侵略、掠夺无法进行的情况下，这种资源再分配就会成为资源先占者的一个渔利、食利的过程，这样的渔利与食利得益没有付出劳动，体现在劳动价值主导的信用货币体系中，就是通胀。

资源先占者的渔利体现在多个方面，大到石油国家主权石油公司的崛起和欧佩克对于石油市场的影响把油价推高、世界主要铁矿石供应商不断地推高铁矿石价格；小到如今被热议的房地产拆迁，本身就是原来的土地和资源的占有者对于后来者的一个利益倾轧。对于资源占有者的渔利，这样的交易不再是经济学意义上的等价交易，而是一种不等价的交易，也就是只有当资源占有者觉得赚了便宜才肯出售这种不等价交易中“多”出来的货币，就是对于整个经济的流动性输入，成为通胀的动力来源之一。

通胀泡沫输入的多少也与资源占有者的强弱有关。以石油为例，美国与中国取得石油的成本绝对不相同，中国只能按照国际价格购买石油，但是2010年美国国内的汽油价格含30%左右的燃油税只有每加仑不到3美元，不含税的在2美元左右。当时国际原油油价已超过90美元/桶，一桶是42加仑，原油的实际成本已高达2.14美元，再加上运费、炼油成本与损耗、批零差价和合理利润，在没有补贴的情况下，美国人所享受的低油价，只能说明美国得到了远比国际油价便宜的石油。这种食利的背后就

是经济实力、军事实力、国际政治实力和金融实力的全方位博弈。

在过剩经济下的资源紧缺所导致的通胀的另外一个结果就是，世界肯定是滞胀的。因为在资源紧缺的情况下，资源先占者的食利肯定导致资源的价格暴涨，而过剩经济又使得工业制造的产品价格因过剩而下滑，因此滞胀是世界性的主题。滞胀的结果掩盖了世界通胀的真相，尤其是科技制品价格迅速下跌的方式，更是对冲了资源产品的涨价。比如，电子产品的摩尔定律，产品的性能在 18 个月内提高一倍、价格降低一半，使得同样的一个产品中的电子化的部分的成本大大降低，对冲了产品生产所需要的能源和原材料的价格上涨，使得产品的价格在一定时期维持相对的稳定。与此同时，现在是一个把各种传统产品电子化的时代，这些产品电子化的结果就是加速了产品的更新周期，使得你难以发现产品的资源涨价，尤其是在产品不断更新换代的情况下，你几乎无法与前一代的产品对比价格是否上涨。这样的结果必然是一个滞胀的过程，而滞胀的过程，也是社会和国家的财富新一轮再分配的过程。

在过剩经济下，过剩的产能对于资源的需求增长是长期的，资源需求增长导致资源的紧缺是长期的，资源占有者的先发渔利也是长期的，对于资源食利者的通胀再分配也是长期的。这样的博弈过程和正反馈的循环，就是当今世界在过剩经济下通胀的长期动力来源。

二、通胀使资源不能总是“占山为王”

资源先占者在食利过程中所“多”出来的货币，给经济社会

注入巨大的通胀动力，同时，世界各国也必将采取各种方式参与这种资源食利的博弈，起码也不希望沦为这一食利过程的被掠夺者。而发达国家是不能容忍资源国家的食利完全主导世界经济的话语权的，对于资源紧缺的压力，必然会利用自己的市场地位和经济、金融乃至政治的优势遏制资源食利。遏制的结果就是进一步产生通胀，同时，通胀本身也是遏制食利的最重要手段。在通胀过程中，生产者和劳动者会产生稳定的随通胀增长的现金流，而资源出售者只能够在资源出售时产生一次性的现金流，其资源出售后所得的现金如果不投放到生产领域变成实体经济的投资，就一定会在通胀中被贬值；而投入到实体经济之中以后就不再是食利者了，所以要依靠资源所得持续食利是不可能的。对于资源紧缺，20 世纪七八十年代对于资源灾难的讨论，反对资源会挤爆西方经济泡沫的学者，其主流观点就是要以定价机制和金融体制来对抗资源的紧缺，这些观点只不过没有说破要透过通胀对抗资源紧缺而已。

遏制资源先占者食利，其一就是金融资本利用所控制的交易渠道来控制其渔利空间，赚取渠道利润对冲资源上涨的压力，这是金融大国的渔利，背后也是他们金融资源的渔利。几乎所有的资源品种，如今都建立了各种交易所进行现货和期货的交易，这些交易中还产生大量的期货衍生品。这些交易的虚拟产品和期货吸引了大量金融资本的进入，给金融经济注入了大量的流动性，2008 年的金融危机就是一场衍生品泛滥的危机，这些衍生品的博弈本来是零和博弈，却导致了金融资本得利、产业资本买单的后果，金融资本的所得成为了对于使用资源的实体经济的通胀输入。无论产业多么过剩，资源原材料的成本上涨造成产业成本大

增，最后成为涨价的巨大支撑，就如我国外贸工业的产能过剩和收入降低，但是产品价格反而有涨价的压力，背后的压力来源就是原材料的涨价。原材料的涨价有资源占有者的涨价，也有金融资本渠道博弈利益的转嫁。

“剪刀差”也是发达国家在国际贸易中的一种重要交换手段。发达国家利用其金融垄断地位控制发展中国家的对外贸易，一方面压低发展中国家生产的初级产品的世界市场价格；另一方面又提高发达国家生产的工业制成品的世界市场价格。占据金融和市场主导地位的发达国家通过这种交换手段，可以赢得高额利润对付资源占有者的食利行为，这一人为提高的工业品价格，也就成为了通胀的来源之一。

这种手段就是以金融泡沫来对抗资源价格的上涨，对于占有世界金融控制权的国家是无本得利的手段。如果把社会资源也算作一种资源的话，发达国家控制的金融资源也就成为了一种人类社会的核心资源，对于金融控制权的争夺也就决定了国家的命运和未来。因此，在20世纪美国很多经济学家断言价格机制可以解决资源的紧缺，原因就在于他们通过注入金融泡沫导致世界的通胀，抵消了资源的涨价。因为资源的提供者是没有制造泡沫的能力的，让他们的资源换取泡沫就是所谓的价格机制控制资源涨价的关键，使得以金融霸权国家货币计算并扣除通胀因素以后的资源价格得到限制，也就是让货币贬值得更快来对付资源的价格上涨，这就是美元长期贬值背后资源层面的博弈手段。

这样的金融泡沫本身也是世界范围内通胀的动力来源之一，终究要有人为这样的通胀买单，没有金融控制权的国家势必沦为资源价格轮番暴涨这一“烫手山芋”的最后一个接盘人。在这样

的模式下，美国利用其金融衍生品操纵世界资源价格，中国等发展中国家就只能为高成本的资源买单。就如在2008年金融危机中，有相当一部分中国企业在资源套期保值交易合约中损失惨重，你的损失成为了他人的赢利，对冲了他人的资源成本。

其二，科技、标准、知识产权等也是遏制资源渔利的主要手段。资源深加工的技术被发达国家垄断，导致很多发展中国家只有低价出售资源，从而使得资源的价格不可能过高，因为市场所能够承受的价格中要扣除技术所有者的垄断高利润，而现在资源价格高涨的背后也与发展中国家取得了资源深加工技术大力发展生产有关，如，中国稀土冶炼技术提高后，才有可能限制稀土的出口。西方则设置了更高的门槛，环保标准就是其重要手段之一，欧洲人为设置了碳税、碳排放交易等概念，并且试图将之推广到全球。碳税、碳排放的限制使得资源的需求受到遏制，相应减缓了紧缺，资源产品的售价成本中最终加入了碳税的价值，导致产品价格受限，从而从资源食利者那里分了一杯羹。欧洲把碳排放搞得如火如荼的背后，就是要限制中美等国的能源消费，在消费价格中加入碳利益，使自己成为碳利益的取得者。这额外的利益是要靠涨价来买单的（涨不了价就要在成本中降价，降低的就是资源价格），从而推高通胀。

在全球贸易中，发达国家出让的科技产品的贬值速度远超过资源性产品。三年前的IT数码产品放到如今就基本相当于垃圾，10年前的产品则早已进入了历史的垃圾堆。而资源性产品却是不会贬值，其制品的折旧率也是很低的，更可能的是，在资源涨价的情况下进行价值重估以后，反而更贵了。

对于一个国家和社会的发达和竞争，要计算的是财富的总量

而不是每一年的产生量，这样的结果就是 GDP 所反映的并不代表全部。美国社会财富的积累是我们所难以想象的，这些积累就是沉淀在他们社会的资源。而发展中国家所大量占有使用的发达国家生产的高科技产品，很快在社会积累中就价值归零了。

我们还是以钢铁为例加以说明。中国钢累积量到 2008 年年底达45 亿吨，同期日本为47 亿吨。而美国在1988 年时钢累积量就已达60 亿吨，而且美国的钢铁累积还不包括其大量进口产品所带有的钢材消费量。中国社会的发达，需要看的是累积量，中国与世界的累积总量还有差距，人均的差距就更大了，中国的钢铁人均累积量要达到美国或日本当前发达水平，意味着在美、日总量不增加的情况下，中国钢铁的累积总量还要增加近 10 倍，也就是以中国当前惊人的号称过剩的年产 5 亿 ~6 亿吨的钢铁产量也需要七八十年以上的生产过程。如果考虑美日的生产增量，中国钢铁人均累积水平要赶超美日，以当前的钢铁产量还需要百年以上。这就是中国资源积累与世界的差距，也是中国与发达国家差距的缩影。

资源的涨价与科技产品的降价之间对冲所形成的滞胀，极大地掩盖了资源紧缺的态势，尤其是把科技和资源融入到一个产品之中，不直接从资源性国家简单地购买资源，而是购买资源性产品，使得资源涨价而出口产品不涨价造成资源的外流，这是在全球通胀中我国需要特别注意的问题，尤其是在我国经济对加工出口非常倚重的情况下，尤其值得警惕。

其三，发达国家利用自有优势资源尤其是社会资源优势，同样进行渔利，用来抵消资源国家的食利。比如品牌价值的挖掘，发达国家占有世界几乎全部的奢侈品品牌。2010 年在欧元贬值

中，欧洲奢侈品牌集体逆市涨价。最高调的当数 Chanel，部分款式调价幅度高达 30%。此外，Dior 和 Gucci 的部分商品也上调了价格，涨价幅度在 4% ~5%。而 LV 早在 2010 年年初就已经完成了全球范围内的调价。

奢侈品价格跟随汇率而动早有先例。2009 年，人民币兑英镑一度跌破 10 : 1，使得英国成为全球购买 LV 最便宜的国家。但不到一个月，LV 和 Chanel 就宣布将英国零售价上调 10% 左右。

美国则是善于利用其科技优势，以医药、基因和半导体等没有多少资源消耗的产业换取资源的国家。美国的信息资源优势在互联网上体现得尤为突出。美国的互联网和互联网上的信息搜索、域名解析、数据库、相关知识产权等，已经成为当今世界的生活必需品。各国均有各国的特点和长处，也有各国的资源。在资源紧缺时代，各国均利用自己控制的有利的资源进行涨价、进行博弈。这些涨价并没有劳动的付出，都要注入流动性和通胀压力，其合力就会造成更大的流动性泛滥。

在这样的博弈过程中我们要看到的是，主观价值论得到了最大程度的发挥，而不是相对客观的劳动价值论。在主观价值论下，产品的价格是由人的主观来决定的，交易的动力不是交换使用价值，而是在主观上赚取了便宜，也就是“我买的比我主观认为的价值便宜，而卖的比我主观认为的价值贵”。主观价值论实际上是西方供需经济学的基础，对于价值的主观认定成为了买卖的需求和供给，由需求和供给的曲线形成供需曲线和均衡点确定市场合理价格。主观价值论对于品牌的价值等是非常有效的，因为品牌的额外价值难以用必要劳动时间理论来解释。

当今的信息系统更是如此。当信息系统数据库达到一定规模

超过临界点以后，就可以自我衍生发展，其中的信息完全是计算机自动处理，也没有额外的资源和劳动的注入，其价值也是由需要信息的人主观判定的。主观价值判定在很多艺术性生产上是更容易产生泡沫的，但对于资源和劳动就没有价值想象空间了，让没有劳动和资源的人为主观预期的价值与实体的劳动和资源进行交换，就是一种博弈资源的新模式。由于这类模式的背后并无物质的创造，因此也成为一个通胀泡沫的来源。

其四，积累资源和先发建设也是在全球通胀的情况下对抗资源渔利的重要手段。只要拥有足够的储备资源，就难以被过度渔利。如中国的稀土储量在世界上占有绝对的资源优势，但是由于其他国家的储备太大，价格始终难以上涨。中国现在需要的就是大量的战略资源储备，尤其是在当前世界进入“资源紧缺型通胀”时更是如此。在通胀中，供给不足的东西总是可以以远远领先于平均通胀水平的“超额涨价”取得对于通胀的正收益。在资源紧缺下，我们取得通胀博弈胜利的关键来自于资源的储备而不是货币的储备。我们当前不断创纪录的 2 万多亿美元的外汇储备，如果以相对资源安全的角度计算，也就是用之购买我们必须进口的资源维持中国需要可以支持多少天来看，是远远高于 10 年前我们千亿美元的外汇储备的。因为我们外汇储备的 20 倍增长赶不上世界资源价格的增长速度乘以我们资源刚需的增长速度，所以用资源衡量的相对性安全就要降低。而单纯的储备资源又赶不上资源储备性的投资，也就是适度的超前建设是非常需要的。现在看似高昂的难以承受的高铁造价和票价，在几轮通胀后就很便宜了，资源储备投资的真正价值将在通胀过程中得到最大的体现。

与此同时，在资源紧缺时代，高积累率和超前建设也是可以回避未来资源食利行为的重要手段。如2008年金融危机后，中国进行的巨额贷款重点投入到基建领域，这本身就是一种资源储备。你存储基建需要的钢铁、水泥是不现实的，且要负担仓储成本，而把它变成产品后就有额外的使用价值了。现在要超前投资的背景，就是将来再建设的成本更贵，使得如今的投资性质成为资源储备性的投资。与中国相比，在基建方面远远落后的印度，其未来发展基础设施所需要的成本将远远高于中国。尽管中国的超前基建投资也加大了中国政府负债压力，而且对于这种带有资源储备性的投资，所超前的部分由于没有当期经济价值，也意味着给市场增加流动性，加大了通胀压力，但以长远眼光来看，中国这种带有资源储备性的超前投资，正是抵御未来资源食利行为的重要手段。

其五，资源先占者渔利的通胀注入和博弈资源食利者的通胀注入所共同造成的结果，就是政府的负担大涨。原先的福利系统在涨价下造成政府负担的飞速膨胀，成为西方政府负债暴涨的主要动力，而巨大的资源储备性投资又使得中国等发展中国家政府的负债快速增长。在这样的资源紧缺博弈下，政府负债肯定要暴涨和超标，政府的负债超标难以偿还的结果只能是依靠金融体系印钞来完成，再一次注入新的流动性。这种由政府注入的新流动性再一次被上一轮博弈的资源先占者食利产生新的流动性，使得通胀产生一个正反馈循环，导致通胀不断地延续下去。而这样的通胀泡沫就是一个对于资源的博弈的方式和结果，以泡沫换取实体的资源。

对于资源的食利者，货币主义的精髓就是要通过通胀来避免

食利。政府债券的增长使得以债券为抵押的货币发行体制可以发行更多的货币，在货币主义下生产和劳动的创造者可以在受控的通胀中不断地获得收入的提高，成为通胀利益再分配的得利者。而依靠高价出售资源的食利者在资源出售取得货币以后，就要受到货币通胀贬值的盘剥，这是三十年河东三十年河西的变化，这是对于资源先占者食利的一个再分配过程，从而使得社会的分配趋于公平化。在世界资源格局中，持有资源的欠发达国家相当于股市中的散户，而执世界金融牛耳的资本大鳄就是庄家，通胀则是金融强国控制资源和资源国家食利的坐庄操盘手段而已。也可以说，金融控制权本身就是最重要的资源之一。

三、南北差异下的滞胀

世界上的200多个国家和地区，根据它们的生产力发展水平和贫富程度，被分为发达国家和发展中国家两类。因为发展中国家大多在南半球，所以通常被称为“南方”；发达国家大多在北半球，通常被称为“北方”。发展中国家同发达国家之间就经济关系进行的对话和会谈通常被称为“南北对话”，而发展中的国家的合作就叫做“南南合作”，但是在世界进入通胀的今天，发展中国家和发达国家的通胀情况发生了完全不同的变化，那就是发达国家的通缩与发展中国家的通胀并存。这种通缩与通胀的同时再现，就类似于证券市场的“兴登堡凶兆”。“兴登堡凶兆”为预测股市崩盘的一个市场指标，其核心理念是当股市同时出现大量的近52周新高和近52周新低的股票，市场前途就堪忧了。

美国一些能人智士，包括诺贝尔奖获得者们在内，于2010

年作出预测，美国和西方世界将会经历类似日本的通货紧缩，他们因此督促美联储实行又一轮量化宽松的货币政策，也就是所谓“QE2”，来帮助西方经济躲避又一次经济寒冬。而在世界的另一极，通货膨胀正在席卷所有的新兴经济体。印度的通货膨胀已经达到了两位数。新兴市场国家的平均通胀率超过了 5% 。所有新兴经济体的热度在房地产行业获得了最集中的体现。在孟买，价值百万美元的住宅，俯瞰的也只是贫民窟的全貌。在香港，房价已经接近 1997 年的最高点，而经济却几乎没有增长。北京和上海的房价居高不下，即使是腰缠万贯的香港银行家，付了本港 15% 的税之后，要购买两地的房产也颇感吃力。而莫斯科总是能在全世界生活成本最高昂的城市排行榜中名列前茅。整个新兴经济市场通胀得一片红红火火。这样的南北差异造成当今世界通胀的特点就是滞胀。

对于这样的通胀和通缩的变化，西方世界所主导的主流舆论认为这是由于产业向新兴的经济体的转移，需求也就转移到了新兴的地区，在需求暴增的情况下供给的增长并不同步，因此造成这样的结果。但是我认为这样的说法是以事物的表面现象掩盖了事物的本质，主要理由是：

- 发展中国家虽然被转移了大量的产业，但是这些产业的高端产业链和知识产权还是掌握在发达国家，把低端产业外移反而造成核心产业更高的利润率；同时，发展中国家成为世界工厂的加工费和劳动所得极其低廉，中国的多少亿件服装才能够换取美国的一架飞机，而且在通胀的情况下这样的收入还处于不断的压低过程之中。这样的低收入根本不足以

造成需求的过度旺盛，中国当今的情况也恰恰是上述情形的印证。就如我们是世界第一玩具生产大国，但我们一件玩具的利润却只不过一毛钱，也就是不到 2 美分，而西方销售这玩具却可以挣到 3 美元以上。欧美的学者们以 2 美分的利润说造成通胀，我们还原一下事实就可以让你看到他们的说法是多么的苍白！

- 凡是能够转移产业的前提，是这样的产业可以自由贸易，如果这样的产业不能自由贸易，转移了以后则不能通过贸易回来满足需求，则这样的外移不成立。对于可以完全自由贸易的领域，这样的供需不平衡马上就可以由贸易来抹平，根本不可能在不同国家和地区出现长期稳定的供需差异。
- 对于贸易受到保护的领域，产业外移的地区肯定是供给不足造成供给不足型的通货膨胀，也就是说这样的情况是产业外移的西方世界应当出现通胀才是合理的，而现在的事实恰好相反。

所以，深入思考后就会发现，西方主导的主流说法是站不住脚的，这种说法是西方忽悠世界的需要。发展中国家的通胀与发达国家的通缩实际上是在通胀模式下全球经济的新特点——西方世界产能过剩的通缩和发展中国家资源紧缺的通胀，在发展中国家的竞争下西方世界产能过剩导致部分产业不得不转移或者倒闭，而西方控制资源可以得到远远比发展中国家便宜的资源，进而造成发展中国家资源需求得不到满足。这样的通缩和通胀，实际上是掠夺和被掠夺的博弈游戏。

西方的过剩实际上也不是他们所说的简单的转移，而是新兴国家的经济崛起的结果。在新兴国家经济发展的竞争下，西方的大量产业被迫倒闭，而西方的大企业只有在新兴的国家投资建厂才能够保证自己的产品竞争力。这样的竞争是新兴国家在自己先发展的基础上实现的。没有你的产业发展，西方是不会在你这里投资建厂的，因此这种产业的变化本质上不是西方发达国家的转移，而是发展中国家自己的进步。发展中国家如某项产业不能自给生产的时候，西方根本不会把该产业建设在你这里，而是利用你无法自己生产，把他们本国生产的产品高价格卖给你用来换取你的初级资源。比如，中国是钨的资源大国，却不得不进口大量的高纯度钨。这些钨的价格与我们出口的钨价格相比，有着数量级上的差别；再如西方的名牌服装鞋帽现在都在中国 OEM 贴牌生产，但在中国原有的生产工艺与西方有差距的时候，即使是西方的人工再贵，西方也是要在本国生产，然后把产品高价卖给你，再标注上“某国原产”等吸引人的说辞。

所以，西方的产能过剩是在发展中国家的竞争下失去活力而形成的，其价格下降所造成的通缩也是由于中国等发展中国家生产发展出口到西方的产品的价格的下跌造成的，主导这一过程的不是产业外迁而是发展中国家经济发展后的此长彼消，因此把西方的产业没落和中国等发展中国家的制造业崛起的此长彼消，变成西方产业外迁的说法，进而把发展中国家的自力更生赋予带有西方扶持施舍的含义，本身就是对于发展中国家的不公平，是由西方强权主导世界舆论造成的。他们的通缩是发展中国家竞争力造成的，西方发达国家这样的过剩本身也是实体经济衰落的表现。

日本问题研究专家白益民先生在《瞄准日本财团》一书中写道："日本这几十年凭借财团模式的发展，在海外掌握了大量的矿山资源，包括石油、天然气、铁矿石、铜、镍、有色金属。日本是世界最大的金、银、铅和铟的资源国，其铜、铂、钽也位居世界前三位。这个数据是对于日本国内积蓄的可回收金属总量计算得出的。"我们可以看到，中国是铟的最大产地，但是日本的拥有量却在这样重要的半导体元素中排名世界第一，在发光半导体器件、太阳能电池和液晶显示器中都离不开重要的铟。因此，西方国家在自身的经济压力下加强了贸易壁垒和对于世界的资源控制，使得产品价格不会下降得过于严重。而资源控制则提高了世界其他国家的生产成本，造成他国的通胀。这样的世界南北差异的滞胀本身也是西方国家的经济博弈造成的。

这里我们还要注意到，西方的产能转移投资赚取了巨大的利润，实际上也加剧了这种通胀和通缩并存的趋势。发达国家对于新兴国家投资巨大，反之新兴国家投资发达国家却基本没有，投资的失衡对于这样的滞胀也起到推波助澜的作用。前文已经提到，中美双边投资收益率倒挂 15.7%。而据外汇局 2011 年 4 月 1 日最新数据：2009 年我国对外净资产 1.82 万亿美元，但净投资收益只有 1 亿美元。这么低的收益率，折射了中国在制造业全球化和金融业全球化中真实的尴尬地位。这样的收益倒挂不仅仅是外汇平衡问题，外资收益的回流是要带走财富，导致中国国内物资供应紧张，加剧通胀压力的。西方国家在发展中国家的投资收益的流入，造成发展中国家国内的供给充足，产生了通缩。这样的投资收益定向地从新兴市场国家流入发达国家，产生定向的外汇流动，影响新兴市场的外汇安全，使得新兴市场国家不得不贱

卖资源，从而造成新兴市场国家资源紧缺型的通胀更加猛烈。而发达国家取得这些资源生产的产品供给过剩的通缩同步发生，因此滞胀本身也是国际投资不均衡和金融地位不同的反映。

这种世界通缩和通胀的不均衡，就恰恰形成了“兴登堡凶兆”的条件。这样的过程是不可能持久的，最后一定要伴随着危机，这就是一次全球大规模通胀的前夜。

各个发展中国家也是这个世界资源的主要提供者，但是这些资源都是被西方发达国家控制的，因此，发展中国家之间的资源互惠互利是打破发达国家资源枷锁的关键。南南合作是非常重要的国际事务，尤以中国与崛起的发展中国家的合作更为重要。在“金砖国家”领导人见证下，“金砖国家”银行合作机制成员行在2011年4月我国三亚市共同签署《金砖国家银行合作机制金融合作框架协议》。中国、俄罗斯、巴西、印度、南非五国是崛起中的大国，发展中国家的合纵连横是打破发达国家的资源封锁和金融优势的关键，而发展中国家的崛起和发达国家的摩擦也需要南北对话的机制进行沟通，这些对于中国加强资源战略是非常重要的。

四、日本的金融战败是讳胜为败

在这里我们还要再问一个大家可能以为早有定论的问题，就是日本在20世纪80年代末开始的金融战争中是真的战败了吗？

主流看法认为《广场协议》是美国冲着日本而来的。美国胁迫日本让日元升值，以牺牲日本换取美国双赤问题的解决。《广场协议》之后，日元大幅升值，而日本在此后近20年，经济一

蹶不振，似乎更证明了美国的“阴谋”得逞和日本的“愚蠢”溃败。而时至今日，很多学者依然以此作为人民币不能升值的理由。

但是，我们回顾一下历史，看看《广场协议》前后（1985.1—1987.12）各主要货币对美元的汇率变化：

美元/日元：255 ⟶121（贬52.5%）

美元/马克：3.16 ⟶1.57（贬50.3%）

美元/瑞郎：2.68 ⟶1.27（贬52.6%）

美元/英镑：0.885 ⟶0.530（贬40.1%）

从数据看，美元的贬值，并不只针对日元，而是对大多货币都贬值了，而且，贬值幅度相当。所以，让日本为美元贬值单独买单的说法值得商榷。而且，把日本之后20年经济萧条的原因归咎到日元升值的判断也过于武断。因为，大幅升值的除了日元，还有马克、瑞郎，为何德国和瑞士在之后的20年，没有出现像日本的经济倒退？或许日本在《广场协议》之后将近20年的经济倒退，其根源并不在《广场协议》本身（或者说日元升值本身），而是另有因由。这里日元没有真正地升值，最多只是没有像当初绑定美元那样，追随着美元一同贬值，没有得到美元贬值过程中美国的额外利益，没有在美国的金融泡沫利润中分到一杯羹。

所以仔细地想一下就会发现，问题不是我们众所周知的那样简单。我们发现日元升值后，日本大量地收购了海外的资源。如果没有日元的升值，日本的资本不会那样充足。而且日本大量在拉美和澳洲收购资源。要知道，美国一直把太平洋和拉美视为自己的势力范围，有一句我们熟悉的美国话叫做“美洲是美国人的

美洲”。日本在美国人的后院挖掘资源，没有美国的默许是不可能的，这应当就是日元升值后得到的“犒赏”。结果就是日本因此取得了超过3.5万亿美元的海外资产，控制大量的海外资源，其结果之一就是在铁矿石和海运费的暴涨中日本左右逢源。日本取得这些资源是依靠日本央行的货币投放来实现的，日元升值使其购买的成本极大地降低了。

同时，对比其他国家，就知道问题所在了。这期间，美元兑人民币汇率从1∶3到1∶5再到1∶8，而苏联（俄罗斯）的卢布就更是贬值得一塌糊涂，而拉美的金融危机也使拉美各国货币贬值巨大，直到最后的1998年亚洲金融危机。实际上，货币博弈发展到后期，日元再度贬回来的时候，最后的日元贬值只是对于美元的贬值，而当时的强势美元也是挤垮俄罗斯的需要。因为俄罗斯要出售资源购买民生必需品，维持国家的生存，与现在美国要缩水其超额债务的弱势美元的经济政治环境根本不同。此时的日元贬值对于出口加工与日本竞争的中国和亚洲小龙们，实际上是一个更加难受的过程。日本需要进口的资源成本压力并没有因为货币的贬值而受到压力，国内经济的影响在于，投资海外换取资源而资本外流，这是舍弃短线，谋求长期发展的举措。

在此过程中到底是胜是败，有一个非常容易识别的方法，就是看这一个阶段这些国家的社会经济是在流入资源还是在流出资源。而日本在这个阶段明显是流入资源，流出资源的是俄罗斯、拉美和中国。这样的资源流出把俄国从世界一流国家、第二号强国变成了国际乞丐；而拉美国家几十年的经济发展结果也毁于一旦；日元的升值，直接让日本对华无息式贴息贷款成为高利贷，中国当年日本电器是青年人结婚如今像房子一样

的刚需，造成中国被输入通胀，外汇失衡。中国也是在廉价地卖石油、稀土等，按照当时我们与日本稀土的长期协议，价格极其低廉。而整个过程中，日本和美国是资源流入的国家，是得利者，但是日本会哭，哭得很好很可怜，避免了世界的抵触情绪，就如一个成功的富豪，通常会非常低调地说自己没有多少钱，反倒是暴发户到处炫耀。

美日所谓的这个金融战争，虽然确实是美国为了打掉当时日本的嚣张而起，但最后的结果是美国和日本配合默契演双簧，最后最大的输家是苏联，捎带着拉美和“亚洲小龙”、中国，成功地转移了世界各国的视线。对于日本且不说得到了多少海外资源，就算是搞垮苏联（俄罗斯）一项，也是利益巨大。对于日本而言，因为国家中，最大的危险是俄罗斯，日本的军事实力不如俄罗斯是没有争议的事实，而且俄罗斯占有日本的北方四岛，就如抓住了日本的小辫子，对于日本本土威胁极大。而后来的让美元再度升值，是需要当时第二大经济体日本的帮助的，日本得到的就是买入资源，美日两国利益分享得非常愉快。所以当时让美元再度暴涨的背后，是挤兑出卖资源谋求维持国家生存的俄罗斯最好的手段，也是挤兑中国经济发展的手段。当时中国外汇黑市对于汇率已经有 100% 的差距，导致中国被迫廉价出口石油等资源。那时石油售价才十几美元一桶，几乎全部卖给了日本，并且导致中国经济在 1993 ~ 1994 年的衰退。在此过程中，日本的资本在角逐海外市场，对国内市场资本不足会产生一定的影响，但是日本国内利用这样的背景进行调整，从劳动密集的出口加工的世界工厂变成了高附加值产品的世界中心之一，从工业社会跃升到了后工业社会和信息社会，社会产业结构发生了根本改变。从

社会的观点看，这些年日本的社会进步非常大，不要简单地看经济数据，更要看国家的竞争力加强。日本国内的老百姓虽然过了一段苦日子，但是换来了长久的利益。因此日本在其所谓的金融战败的背后，最后通过海外资源的取得，实际上是大大地在底下赚了一笔，捂着嘴偷着乐呢！

在分析这样的问题上，我们一定要站在宏观的角度看资源的流向，而过于微观地看每一步的得失，就容易丢失战略全局。日本所谓的金融战败，从微观的尺度上看是吃亏了，但是站到宏观的尺度上看，日本流入了大量资源，对于日本这样资源极度匮乏又经济发达、人口密度极大的岛国，控制和占有更多的资源是立国之根本，同时，与最大地缘政治竞争老对手俄罗斯相比，相对的国家竞争力和实力从此发生了根本逆转，这应当是日本国家总体战略的决定性胜利。日本以损失国内的短期经济利益，换取了国家竞争力的提升和持续发展，是非常有高智慧的政治远见，它的得失要很多年后才能够在其后的国家博弈中显现结果，它的作用要今后几十年才能够被一般老百姓所理解，历史会予以评价的。但是如果我们只在那个时候才能够认清得失，我们就永远与对手输在庙算上，永远成为被渔利的对象。

所以，看清日本当年真相对于人民币的汇率和通胀、货币政策问题，要有长远的战略眼光，尤其是在全球金融危机下，在一段历史时期内，看待人民币与世界的经济和金融格局的大局观是至关重要的。

五、谁都不说的资源重商主义

在人类的历史上，每一次资源的再分配都是历史的一个重大

事件，伴随着国家的崛起也可能带来残酷的战争！在和平年代，以经济和金融手段所进行的资源角逐是贯穿各国发展的始终的。

随着资源危机的不断深化，不让资源外流成为国家竞争的关键。国家有多少资源总量决定了国家的实力，社会人均能够控制和享有多少资源成为国家和社会发展程度的衡量标志。各国对待国际贸易的真实原则是资源重商主义，就是重视资源的流入，限制资源的流出。美国成为世界超级大国的根本数据在于，美国以不到世界5%的人口消费了世界约45%的资源，美国资源消费比重超过美国的GDP全球比重一倍以上，这才是富裕的表现。

为什么资源重商主义是大家都闭口不谈的问题呢？西方经济学家闭口不谈贸易中的资源不平等，闭口不谈货币的性质变化，实际上是掩盖了他们的资源掠夺。而我们历来忽略资源问题也有理论的尴尬之处，也和我们发展经济所处的历史阶段紧密相关。我们经济发展之初，极度缺乏发展的原始资金，需要在一段时期内依靠廉价出售资源以获得发展急需的外汇。如此一来，资源价值论和资源重商主义在各方的学术和讨论里面，就被人为淡化了。

我们以中国的能源消耗为例，来分析一下外贸中的资源不平衡。总是有人谈到中国单位GDP的能耗远远多于世界平均水平这个问题，进而指责中国的资源消费，但是如果我们换一个角度，从人均资源消费量来计算，就能得出不同的结果。还有一个重要的问题，我们通过管制能源价格（如油价、电价、煤价等）来支持外贸加工出口（如“三来一补”），而许多贸易加工业务对GDP贡献很小却要消耗大量能源。正是这类业务让中国陷入了GDP能耗高而国民人均资源消费低的窘境。通过这样的补贴

出口，中国以自身的资源在补贴全世界！我们的能源消费总量是28亿多吨标准煤，其中有多少是中国人自己消费的？所以不要说中国的GDP能耗太高，其中有大量高耗能出口产品的贡献。

现在我们提出要出口高附加值的产品，那么所谓高附加值是指什么呢？那就是出口产品中少含一些资源，多含一些劳动创造的价值。“高附加值”在用词上回避了资源，但实质正是指向资源。同样价值总量的商品，附加值低，那就是基本上在出口资源，附加值高，那就是基本不含什么资源，比如美国卖给我们的产品：半导体芯片、计算机软件、设计等，基本上没有什么资源含量。

世界各国实际上都是在尽量让资源流入自己国家，限制资源流出，看重资源在贸易中的地位。我们在取得巨额的外汇储备以后，也从原来的大量出口资源换取外汇转变到非常关注海外资源的开拓了。中国限制稀有金属的出口还引来了WTO诉讼，历来非难中国商品出口的国家，这次却反对中国限制出口的政策，原因就是外国需要你的资源流出。各国对于资源的采购，还会有各种各样的补助，就如我国现在要支持开拓海外资源一样。

鼓励资源流入、限制资源流出的思路，与历史上的重商主义是一致的，只不过关注的对象从贵金属变成了资源；各国追求资源的净流入，追求资源的贸易顺差，并且通过资源流入的贸易改变世界的财富格局。

反对贸易保护主义已经成为世界各国最响亮的口号了，而各国在台面下怎么做却又是另外一回事。世界各国对于资源重商主义都是嘴上不说，底下却拼命在做，因为公开宣扬资源重商主义会面临贸易保护主义等的指责，在国际政治中处于被动。而一个国家不断地推行自由贸易反对贸易保护的背后，实际上是要他国

开放自己的资源（包括市场资源）。即使是出口产品，也是要取得贸易的硬通货，可以再用硬通货购买他国的资源。同时，如果把一个国家的市场和人力也看成资源的话，向这些市场进行垄断和倾销也是在掠夺资源，所以各国都有自己的反垄断和反倾销的措施，这样的博弈成为了当今世界主流经济摩擦之一。

资源重商主义就是一种对于资源的彻底的保护主义。贸易中的资源不平衡远远不像贸易顺差、逆差的数字那么明显，公开讲资源重商主义在国际政治上会处于被动，谁也不会说破阴谋，谁也不会放松谋求资源，资源的竞争就与战争一样兵不厌诈。

一个国家最后变得富有还是贫穷，根本上是由资源的流入和流出所造成的。中国在清朝的时候 GDP 占世界的 35%，而历史上积累的资源更多，但是中国怎么很快就成为了穷国呢？有人会提到鸦片贸易中的白银出超和对外战争赔款，但是我在《霸权博弈：独立视角透视全球幕后体系》一书中做了深入分析：问题的关键还是在于中国被殖民掠夺期间资源大量流出。其中一个重要的原因就是，西方以国家信誉发行的货币在贸易中置换中国带有资源性质的实银，控制中国的海关和外汇管制，造成中国大量的财富外流。最后强盗们把东西抢走，给我们戴上一个“东亚病夫”的帽子，还说我们本来就贫穷。

对于当今资源的世界博弈，就是一个资源与货币的博弈，各国在印钞、制造通胀和货币的竞争性贬值中，博弈的目标和重点就是以本国的钞票换取他国的资源。通胀在外部表现为货币的通胀，在内部实际上是资源的流动和再分配，这样的资源博弈才是各国在通胀与印钞中的最终目的所在。但是，他们绝对不会将自己的真正目的告诉给你。

第四章　货币博弈

——利率腾挪下的财富辗转

加息、增加存款与抑制通胀的关系不是简单的因为和所以，存放在金融体系的广义货币，所产生的利息又成为过量发行后新的货币来源。高额货币发行后，如果不贬值却通过利率让这些货币都值钱，那么谁为多印的货币买单？在全球金融一体化国与国的大循环中，利率是一把双刃剑。

一、印钞印出了通缩，加息加出了通胀

对于2008年的金融危机，西方国家普遍采取积极的财政政策，扩大政府开支和发行政府债券。美国的量化宽松政策，就是最明显的印钞行为。大家普遍知道的是印钞会造成通胀乃至恶性通胀，通缩是货币数量不足的表现，西方的印钞应当是通胀才对，而现在西方确实在通缩，那么印钞是怎样印成了通缩的呢？

全球一体化后，任何一个国家的货币国际化了以后，其货币的发行是要对全球发生影响的，是与汇率紧密联系不可分割的。货币也可以通过汇率兑换输出到国外，甚至直接成为外国国家和银行的储备

货币。这里有一个重要的国际金融常识，就是一个国家的货币汇率要贬值的时候，这个国家的国内金融可以用通缩来替代贬值；当一个国家的货币有升值压力的时候，可以用国内的通胀来替代，这也是一种变相的“劣币逐良币”。对于要贬值的货币，谁都倾向在没有贬值前兑换他国货币，造成该货币流动性的大量外流；对于要升值的货币，则是大量的外汇流入，获取即将升值的货币。这样的结果就是，只要印钞增加的货币少于外流的货币，国内货币减少则必然通缩。而印钞本身也是造成货币存在贬值预期的最重要因素之一，因此西方国家的印钞造成该国货币的贬值预期，但是西方国家对于汇率市场的支配地位导致其汇率存在溢价，其相对汇率的贬值压力造成大量的货币外流被国内的通缩所替代。有贬值的就有要升值的，这是一个相对的概念，而被输入流动性的有货币汇率升值压力的国家，所面临的就是通胀。所以西方的印钞所造成的通缩是在该国的通缩，其通缩的前提是可以向其他国家输出流动性造成其他国家的通胀。如果以全球金融系统为一个总参照的话，他们的印钞行为造成的全球货币总体肯定是通胀的，也就是全球其他国家的通胀幅度要超过西方的通缩。

美国现在实行了量化宽松政策，其结果是对于美联储的一个6000亿美元的授权。美国对于这个授权怎样使用确实是学问巨大的。美国不是一次性地投放这样多的货币，而是逐步投放的，是根据其货币流出量而投放，以确保其国内不发生通胀。根据我国央行2010年11月26日数据，在美国量化宽松的背景下，10月新增外汇占款高达5190.47亿元，创30个月来新高，环比大增79.27%。这对应的就是800亿美元左右与美国平均每个月宽松后多投放的货币相当。美国的印钞实际上是在精确地控制着流动

性的输入输出之下而进行的，保持其印钞数量少于流动性的输出量，造成美国的适度通缩，促使他国货币升值导致美国产品的成本竞争力提高，促进美国的产业在危机中恢复。到了2011年，我国外汇占款在2月份短暂回落后，3月份一举反弹，高达4079亿元，环比上涨90%，印钞输入的流动性非常明显。因此美国的印钞反而形成了中国人民币升值的压力。

我们从央行的外汇占款就可以看到我国输入型通胀问题的端倪。我国在1994年外汇体制改革之前，央行再贷款一直是基础货币发行的主渠道，但在1994年之后，外汇占款开始逐渐成为基础货币投放的主流。1994年汇率并轨当年，我国通过外汇占款渠道投放的货币就占了当年基础货币投放量的55.5%（此前外汇占款占基础货币投放的比例一直都是维持在10%以下的水平），并且此后连续数年，通过外汇占款渠道投放的基础货币都维持在较高的水平上（自1994～1997年，中央银行资产负债表中的“外汇占款”分别增加3740.51亿元、2292.65亿元、2804.23亿元和3070.62亿元）。自2003年起，WTO协议签订之后中国出口大增，外汇占款成为我国基础货币发行的主渠道。在外汇占款成为了中国货币发行的主渠道背后，就是我们的输入型通胀。所以我们可以看到，西方在不断地印钞，却印出了通缩，我们却被他们印钞输入了通胀。这样的情况都是由于汇率问题引发的，而中国的汇率稳定不仅仅是经济问题，更是政治问题，西方的汇率溢价是我们必须面对的。

这样的汇率溢价导致中国的外汇存贷比的异常。据《中国证券报》报道，截至2010年6月底，四大行的外币存贷比均超过100%。“存贷比”通常指贷款额与存款额的比，按照监管机构提

出的标准，商业银行应该将外币存贷比控制在85%以下。早在2004年年底，外币存贷比就超过85%这一“警戒线”水平，之后一直维持在较高水平。2010年以来，外币存贷比继续呈上升趋势，2010年4月、5月均上攀到200%以上。此后，该指标有所回落，但截至2010年8月末，仍高达186%。外币存贷比居高不下的背后是人民币升值预期的显著增强，把外币资产结汇成人民币是客户理性的选择，这就是“劣币驱逐良币”的生动体现，这样的非正常兑换就是给中国注入流动性。截至2010年8月末，金融机构外币贷款余额4093亿美元，同比增长25.7%；外币存款余额2201亿美元，同比增长6.6%。按照目前一年期美元贷款利率3%计算，如果人民币未来一年对美元升值3%，那么商业银行从这笔贷款中获得的收益就是0。考虑到人工成本，银行甚至是亏损的。这就是在西方博弈下，中国的汇兑损失承担了部分西方印钞的成本。这样的外汇紧张与央行的外汇被迫买入的盈余是一对矛盾，也造成了中国金融业体系内部的“兴登堡凶兆”。央行的过量外汇和商业银行的外汇数额不足，都会造成金融业的系统性损失，也就是“兴登堡凶兆”的下跌损失。目前商业银行狭窄的外汇资金融入渠道正在将这种汇兑风险放大，中国的金融系统在这样的输入性通胀下压力巨大。非正常的大量外币存款被兑换以后，大大增加了人民币的货币供应量，给中国造成了巨大的通胀压力。

西方货币贬值压力和人民币的升值压力的不均衡本身，也是一个全球汇率市场的“兴登堡凶兆”。这样的变化也是不可能在一个系统中持久的，产生凶险的机会大大提高，中国以及其他发展中国家乃至世界的汇率体系也将面临考验，就如当年的布雷顿

森林体系破裂一样。

加息如何加出了通胀？我们再在这种印钞模式下看一下利率所起到的核心作用。西方输出流动性的帮手就是各种货币的对冲机制，这种机制的赢利很大程度上在于各国的利率存在利差。对于通缩的西方，他们有理由实行零利率，而通胀的发展中国家似乎不能实行负利率。结果，在西方印钞同时又维持汇率不变的情况下，发展中国家与西方发达国家的利差就产生了很大的套利空间。这样的套利行为又把发达国家所印刷的货币源源不断地输入发展中国家，造成彼此的通缩通胀维持利差的长期存在，其结果就是这样的通胀输出模式得以不断地循环继续。

西方的学者极力鼓吹中国加息，但是中国经济在危机下加息会增加企业的负担，进而引发实体经济的危机，也会增加大量还贷房奴的负担，并引发各种社会问题。通胀下的负利率似乎使得存款损失过大，因此又有增加存款利率多于贷款利率的非对称加息。如果把这样的加息放到全球的眼光下审视，我们可以发现，这样的加息会引发更多的外国流动性输入和增加货币总数，导致流动性就进一步泛滥，致使通胀加剧。

早在 2009 年全球 CEO 年会上，中国人民银行行长周小川就表示，利率过低会影响银行服务实体经济的动力，并导致银行选择发展其他非信贷业务，利差还得保持在一定水平上。2010 年 9 月 9 日，周小川在“牛津中国财经论坛”发表午餐演讲时再次指出，央行需要对金融机构提供激励机制，具体工具方面，仅用政策性利率可能不够，适当管理利差有利于调动银行服务实体经济的积极性。周小川表示，如果降至零利率，商业银行的储蓄成本为零，可能会导致银行没有发放贷款的压力，“零利率可能导致

银行对实体经济的服务减弱”。

但是对于中国提高存款利率的问题，我们需要深度思考。外表上看，存款利率过低是损害了存款人的利益，但是老百姓更核心的利益是保持其所持有货币的购买力。存款利率过高必然导致外币的输入性通胀，对于老百姓造成的压力是更大的。目前，中国的一年期存款利率与美国及欧洲国家之间就有 1% ~2% 的利差，这是我们的存款与欧美国家贷款之间的利差。这种利差为热钱涌入我国套利成为可能。对于这样的差别，中国人可能觉得可以忽略，但是在对冲基金经理看来就极为有利可图了。华尔街最成功基金经理之一的詹姆斯·西蒙斯，就是利用模型抓住微小的机会而大获成功的。1% 的利差如果每天对冲一次的话，一年的收益也将在 10 倍以上。

中国银监会纪委书记王华庆 2010 年 9 月 16 日在上海表示，利率市场化的进程将会加速，银行的存贷款利差将会收窄。王华庆在“金融未来论坛”上表示，未来，银行传统的利差赢利模式将难以为继，银行的经营要多元化。央行旗下《金融时报》2010 年 8 月底发布对央行沈阳分行行长盛松成的采访全文，盛松成表示，应加快利率市场化进程，打破金融行政垄断，可考虑争取国家允许东北率先开展存款利率上浮试点。盛松成认为，利率市场化改革滞后，尤其是存款利率受到严格管制，人为形成了较大的存贷利差，实质是价格垄断。这样的加息呼声非常强烈，但是我们需要注意到的是，中国的存款中以定期存款是很少的一部分，大部分是活期存款；提高存款的利率对于银行的利差减少并不多，反而助长了外来货币流入的套利行为；更有一些激进的说法是要对于存款进行保值贴补，这样的做法是人为干扰市场。现在

中国的金融市场已经不是十几年前的市场了，这样的保值干预对于市场上大量的理财产品是灭顶之灾。在货币多发的情况下，再保值贴补这些多发的货币使其不贬值，一定让实体经济付出代价。对于外来热钱而言，这样的保值贴补是最为强劲的利好。

外来热钱现在具体的对冲方式，就是利用中国的大额存单换取外国银行的贷款。我们的外汇监管政策虽然规定大额存单不得携带出境只能携带存折的保管证，但是现在外资银行都在国内开办了分支机构，根本没有必要把这样的存折携带出境。由于中国的银行难以破产，这些大额存单不但信誉类比国债，而且具有国债无法比拟的好处。因为国债只能在市场上交易，大额国债的交易会立即引发价格的下跌，并进而增大市场的流动性风险；大额存单只要放弃定期利息，就可以变成活期提取，流动性风险是可控的，尤其是在汇率对冲需要止损平仓的时候更是如此。

对于巨额的对冲基金而言，国债等债券比不上存款。这些债券如果数额巨大就难以平仓，强行平仓会给市场造成巨大的冲击。因此，利用对冲的货币套利进行贷款融资的金融机构，对于存款和债券的态度是不同的。债券是由主权国家发行，发行数量控制在国家而不是套利的基金经理手中。国外金融机构难以取得足够的债券，如果从二级市场买入的话，其购买成本以及所造成的市场变化也是无法控制的。但是，对于存款就不同了，中国是统一利率，存多少钱都执行这一利率标准，而且银行拉存款以及以存放贷扩大银行业务，是中国金融市场的常态，国内还有大量的金融掮客积极插手吸储，高企的存款利息所造成的对冲套利是不得不防备的。对于存款的保值贴补，必然进一步激发热钱套利的贪婪本性。即使出于保护老百姓利益的需要，这样的补贴也不

应该是金融层面，更不是经济层面而是政府层面的事情，补贴应当参照美国银行的做法，每一个账户、每一个人的补贴上限是封顶的，而且是由中国政府出面补贴基层老百姓，而不应当变成央行执行的金融政策。

美国量化宽松政策导致全球流动性泛滥，人民币加息和升值预期更吸引热钱重返中国。外汇占款的输入性通胀，更可怕的还在于它在通胀过程中的有利地位和渔利，要进一步的掠夺我们的资源，造成我们进一步的通胀。央行公布的数据显示，2011 年 3 月末，国家外汇储备余额为 30447 亿美元，同比增长 24.4%。3 月末人民币汇率为 1 美元兑 6.5564 元人民币。在 2011 年一季度首度出现贸易季度逆差的情况下，中国的外汇储备增长强劲，这足以说明外来的货币是何等的充盈。央行数据显示，在 2011 年 2 月份短暂回落后，3 月份外汇占款数据一举反弹，高达 4079 亿元，环比上涨 90%。同时，广义货币（M_2）增速也较 2 月份略有反弹。中外利差的加大、境内的信贷规模管制，导致民间借贷利率上升，进而导致境外资金流入的压力增大。一般来说，通过货币乘数效应，外汇占款的增加会导致货币供给大幅增长，从而造成流动性增加。

西方的零利率是造成西方通缩和通胀输出的根源，对于“零利率对于银行压力不足，所以银行不会提供更好的服务”的观点，我认为，银行服务的好坏是由利益驱动，而不是由压力驱动的，经济危机的时候，银行的收缩是出于防范风险的需要，而压力过大使得银行在经济低迷时不顾风险进行扩张，进而增加了金融风险。西方的零利率使得西方的银行没有压力，金融危机后银行安全第一、放贷减少，银行的赢利主要依靠中间代理业务，造

成货币衍生乘数的下降。所谓货币乘数，也称之为货币扩张系数或货币扩张乘数，是指在基础货币（高能货币）基础上，通过商业银行创造存款货币的功能产生派生存款的作用而形成的信用扩张倍数，是货币供给扩张的倍数。货币乘数是指货币供给量对基础货币的倍数关系。在货币供给过程中，中央银行的初始货币提供量与社会货币最终形成量之间客观存在着数倍扩张（或收缩）的效果或反应，即所谓的乘数效应。

货币乘数的变化对于金融系统中的货币总量的杠杆作用巨大，商业银行的贷款意愿对于货币乘数的影响巨大。西方的银行在零利率没有压力下的惜贷，造成总的货币量大幅度减少，导致通缩。这样，货币乘数的降低所造成的货币减少，也是可以超过印钞数量的。发展中国家银行在高存款利率下不得不大量放款，过高的放款造成货币乘数的高企，货币供应量大增，过多的货币供应造成通胀。存款利率提高给银行造成的放款压力，不仅仅促进银行放款，也提高了货币的供应量。在巨大的通胀压力下，这样操作本身就可以加剧通胀。因此，加息也可以造成通胀的加剧，原因就是增加贷款利率增加了银行放贷的动力；增加存款利率又增加了银行不放贷的压力，使得银行放贷进入满负荷，导致货币乘数的提高，成倍地增加了金融体系的货币量，过多的货币流动性导致市场的通胀。

2009 年年底，我国 33.54 万亿元的 GDP 规模，是 1978 年 3645.2 亿元 GDP 规模的 92 倍；同期广义货币供应量 M_2 从 1978 年的 859.45 亿元增长到 2009 年年底的 60.62 万亿元，为 705 倍；狭义货币供应量 M_1 从 1978 年的 212.03 亿元，增长到 2009 年年底的 22 万亿元，达到 1037 倍，大幅高出同期 GDP 和物价 CPI 增

长之和。加上2009年金融风暴剧烈冲击，货币乘数很高，1月达到3.83，此后一路反弹，通胀是可以想见的。以2009年8月的数据为基数，近10年来，央行的总资产累计扩张了5.18倍。其中最重要或也是唯一具有实质意义的资产扩张发生在国外资产，其累计扩张幅度高达11.08倍。至2009年8月末，我国累计持有17.5万亿的国外资产，包括近5.5万亿元的衍生债权（美国国债）。这使得央行看上去不是中国的央行，而是外国的央行，由此可见西方国家对于中国的货币流动性输入是多么的严重。这样的货币流动性输入中，利率是最重要的杠杆。在中外的高利差下，大量的流动性输入得以畅通无阻。在全球负利率乃至零利率的情况下，我们的加息就会加剧这样的流动性输入和货币乘数的增加，导致中国进一步的通胀。考虑到对政府债权的扩张具有往来的性质，在金融机构债权几乎维持不变的情况下，这意味着央行将近10年扩张的资产几乎全部提供给了外国，支持了外国经济发展，而国内信贷扩张乃至经济发展从中几乎根本没有受益。

我们还有一点需要注意的就是，加息所加出来的利息也会变成存款，这些存款属于广义货币M_2，而这些广义货币同样是要通过放贷而参与金融衍生的，进而“产生”了新的M_2。因此，增加的利息也会导致金融体系中流通的货币量的增加，这些增加的货币对于已经过剩的经济形成更大的通胀压力。因此，美联储在经济危机中采取的是接近零利率的政策，考虑到通胀的存在，实际上就是一个负利率的政策。货币有两个方面的价值，一个是购买力；另外一个是它的时间性收益，也就是可以取得利息。货币过剩一定会造成价值的贬值，通过生产创造来解决过剩，本质也是把投资创造的价值转化给了过剩的货币，也就是原来的投资

收益要降低，即，对应于利率的货币的时间性收益价值的减少。如果它的时间性收益不贬值，就一定要让它的购买力贬值，也就是产生了通胀。对已经过剩的经济体而言，加息的背后实际上是推动通胀的加剧，有关问题在前面关于认识负利率的章节已经讨论过了。

在此我们还可以看一下美国人对此是怎样干的。美联储于2008年10月宣布给存款机构的法定存款准备金和超额储备金账户付息，鼓励了银行将资金留在美联储而不是放贷。这些利率实际上还高于银行间市场的隔夜利率，也就是银行的资金成本被美联储买单，极大地降低了银行放贷的压力甚至完全转嫁了这种放贷压力，导致银行存储在美联储的资金巨额增长。美国金融机构储备存款规模现在已经达到了7800亿美元，成为了仅次于现金的第二大类别，而其中只有550亿美元的法定储备。美国的做法与我们给银行增加放贷压力是相反的，而我们基础信贷的过快增长，也一直是有舆论压力的，这些增加的流动性都增加了经济陷入通胀的真实压力。

与美国的零利率政策同时出现的现象是美国的信用卡利率创造新高。据新浪财经讯北京时间2010年8月23日晚间报道，安吉斯媒体集团（Aegis Group）旗下市场研究部门Synovate公布报告称，第二季度美国现有信用卡的平均利率上升至自2001年以来的最高水平，达14.7%，高于去年同期的13.1%，创下9年以来的最高水平；最优惠利率与信用卡平均利率之间的利差为11.45个百分点，创下至少22年以来的最高水平。与此相比，美国国债、公司债和住房贷款的利率都继续大幅下滑。据抵押贷款数据提供商HSH Associates称，10年期国债与标准30年期固息

抵押贷款之间的利差仅为 1.93 个百分点，接近于历史最低水平。美国利率市场的冰火两重天，也是“兴登堡凶兆”的体现之一，这种凶兆使得经济危机的二次探底风险在不断加大。信用卡利率的上涨使得信用卡利率均值与最优惠利率（Prime Rate，商业银行向其信用最佳的客户提供贷款的利率）之前的息差扩大至不可思议的水平，达到了苏联解体以后的最高水平。当前经济复苏步调的减缓，以及美国高居不下的失业率，也是推升利率的主要原因之一。因为这在一定程度上推高了违约率。就目前而言，消费者仍然使用信用卡，但却无法保证偿还。只要失业率仍维持高位，违约率还将继续攀升。14% 的利差对现代经济而言，就是高利贷的代名词，美联储的近似零利率与信用卡利率的屡创新高本身也是一个“兴登堡凶兆”的体现。这充分说明了美国银行在危机中的惜贷情况，只有成为高利贷才会放贷，使得银行的货币乘数大大降低。由此，美国的通缩就很可以理解了，美国也是承受着巨大的经济压力。

在外国博弈和全球一体化、全球低利率的情况下，应对通胀的加息却导致海外热钱的流入和套利行为，增加货币乘数，这样的加息反而是可以加出通胀来的。当今的世界金融市场，欧美日的近似零利率和发展中国家普遍的高利率并存，这在全球利率市场上无疑也是一个“兴登堡凶兆”，这样的兆头的出现肯定是利率市场动荡的预兆。中国的加息，虽然在通胀的压力下还在不断地进行，但是从央行的表态来看也明显受到了外来热钱套利的压力。2011 年 3 月以来，央行的公开表态中不但说加息能够导致热钱流入，而且还说目前的市场利率水平很舒服，这是以前从来没有过的说法。更关键的是，央行对于大宗商品也给出了价格上扬

的预计。虽然这里没有提到防通胀，但是，说大宗商品涨价本身，与说通胀在全球范围内仍会继续只是同一个意思的不同表述而已，只不过是更含蓄一些。

印钞导致的意外通缩和加息可能引起的意外通胀，都是在西方发达国家负债超标的竞争性货币贬值和新兴国家经济发展资源需求膨胀的背景下实现的。出现这样的情景，意味着世界财富与资源的再分配进入到了白热化阶段。

二、负利率的吸金大法

在西方的金融体系中，银行可以破产，并且在银行破产时所特有的保护小储户的破产清算方式下，当通胀发生时，银行的风险加大。由于大企业对于银行破产的担心，大笔资金就不得不忍受负利率存到大银行，在当今的金融模式下，负利率不是必须革除，相反，成为了当今世界的主流和对抗通胀的手段。

我国个别经济学者被西方洗脑的一个非常重要的表现，就是中国不能有负利率，一旦出现负利率就一定要呼吁加息，但是在2008 年金融危机中，美联储率先把利率降低到接近于零，自己就搞起了负利率。对于这样的负利率我们需要深刻认识，负利率其实就是一个通胀下财富再分配的方式!

1. 负利率不仅不可怕，而且很管用

负利率会让银行被挤兑首先就是一个伪命题，即使是在我们的浮动利率下，大部分的存款是活期存款，基本没有什么利息，不要说在通胀下，即便在正常的 CPI 增长下也是彻底的负利率，

因为企业和个人都需要有备付的现金。央行作出的不断加息的决定，实际上是加大了活期存款与贷款的利差，以政策的强制手段增加了金融业的利润。

现行央行体制和金融市场环境，与贵金属货币或金本位时代相比，已经发生了根本性的改变，实际上已经保证了银行不会被挤兑。因为，央行可以投放货币满足银行的需要，银行缴纳的准备金的用途之一就是防止挤兑的担保物。挤兑是赶不上印钞机的，而人们所持有的钞票也不是以前贵金属一般的等价物，只是一个央行的信用，这钞票就是央行的负债，也就是你在央行的存款。

我们可以思考一下，在通胀的模式下欧美等国是怎样应对的？面对金融危机，美国为什么把利率一下子降低到几乎为零，来一个彻底的负利率？而且在经济好转以后仍然继续保持这样的超低利率？从 2007 年 9 月开始至 2008 年 12 月底，美联储连续 9 次降息，将联邦基金目标利率从 5.25% 下调至 0.25%，共下调 500 个基点，在一年多的时间里几乎走完了所有的降息路。利率调整政策力度之大，速度之快，十分罕见。美联储实行零利率政策数周后，英国也快速向超低利率迈进。2009 年 2 月 5 日，英国央行将其基准利率下调了 50 个基点至 1%；捷克央行也将基准利率降低 50 个基点，至 1.75%。即便在 30 年代大萧条时期，英国利率也没有低于 2%，英国基准利率此次已降至创纪录低位，为英国 1694 年设立央行以来的最低点。欧洲的利率也一直处于降息通道，危机以来不断传出降低利率的呼声，导致欧洲利率一降再降。

经济学家还表示，因美国经济再次出现衰退迹象，并且有可

能对欧洲地区经济带来冲击，欧洲央行有可能将向银行提供的无限制流动资金的举措至少延长至2010年年底以后，直到2011年年初再开始讨论退出策略。目前，美联储联邦基金目标利率维持在0~0.25%之间。同样，欧元区16国也是再融资利率1.0%、边际贷款利率1.75%、存款利率0.25%的超低利率。对于这些超低的利率如果计算了通胀率，就是实际上的负利率。但是他们对于中国的说法就不同了。2010年4月，德意志银行大中华区首席经济学家马骏撰文表示，“中国负利率问题严重，加息不宜再拖”。西方世界对于中国和他们自己完全不同的做法，不应当引起我们的警觉吗？

更进一步的是，日本银行即中央银行2010年10月5日决定进一步实施货币宽松政策，把银行间无担保隔夜拆借利率从0.1%下调到零至0.1%，实际上时隔4年多再次实施零利率政策。与此同时，日银当天还宣布考虑购买长期国债和其他资产，以防止日元升值拖累经济复苏。日本的央行购买长期国债，实际上就是西方货币发行体制下不折不扣的印钞行为。

美联储、日本和欧盟ECB搞负利率是出于他们的利益需要，美联储实行低利率的直接结果是造成已经发行的债券得到升值，使得新债券容易发行。这些债券就是在固定利率下资产证券化的债券。在通胀模式下，美联储反而实行负利率，使利率下降债券等固定利率的金融产品升值，以此保障了市场流通的债券的价值。与此同时，对于股票的估值也会因为利率的下降而提高，在通胀的背景下使得股市可以更快地膨胀，以此可以吸收大量的流动性，使得资金流向证券市场的虚拟领域进行消化，避免过多的资金流向实体投机领域囤积居奇，避免了金融危机的深化和通胀

的恶化。

西方金融体系已经进入了虚拟时代和金融衍生品泛滥的时代，这些债券、股票只不过是这些虚拟的金融衍生产品的基础支撑，通过降低利率保障了这些金融衍生品的基础证券的价值，也就支撑起原来摇摇欲坠的金融衍生大厦。如果高利率使得股票债券的价值崩溃，那么衍生了多少倍的金融衍生品就必然要崩溃，为了救市必然要释放海量的货币，最后的结果就是恶性通胀必然发生。而实行了负利率的结果就是使得债券、股票和货币比实体经济更加保值，因此我们看到，2008 年的金融危机中石油价格的下跌速度和幅度要快于道琼斯指数的下跌速度和幅度，美元汇率反而大涨，石油、有色金属等能源、资源、原材料价格的下跌使得陷于危机的实体经济的成本反而下跌很多，从而使得实体经济得到喘息。但是如果反过来让利率增高的话，股票、债券以及建筑在这些证券上的金融衍生品价值崩溃，涌入实业和资源领域的资金就要把资源价格进一步炒高，导致实体经济的崩溃。

负利率实际上是在通胀经济模式下一种分配资源的方式，在通胀的博弈下出现经济金融危机造成社会都有损失的时候，把各方的损失进行合理的分配是至关重要的。如果采取完全的正利率，其结果就是损失完全由实体经济承担，金融体系是不承担损失的。因为实体经济必须持有备付现金，并忍受通胀的盘剥，结果就是通胀下财富从实体经济流向金融体系，同时，金融体系还有可能像前面论述的那样，利用通胀下实体经济的现金流问题占有抵押财产进行渔利。如此一来，一定会诱发金融领域的投机并加剧通胀。相反，如果实行负利率政策使得金融业也在通胀中承受损失，那么金融资本本身就有抑制通胀的强大需求，而且负利

率使得已发行债券和股票增值，也保护了金融资本的利益。同时，在实体经济必须持有大量备付现金的情况下，金融业的资金本身就是负利率的。这样的结果就是在负利率的情况下社会财富得以合理分配，产生抑制通胀进一步发展的负反馈，保障通胀不向恶性通胀发展。当金融危机、通胀压力巨大的时候，西方国家普遍实行负利率的政策，而且在二战以后长期通胀却没有发生恶性通胀，即使在金融危机的时候也不发生恶性通胀，这与通胀下西方的负利率是至关重要的。

西方社会，由于货币持有者是富人而穷人多是借钱，危机中负利率的实行使得穷人在收入减少的情况下，贷款消费所承担的利息减少，促进了穷人的借款消费。穷人的消费是社会需求的主要来源，在西方需求经济模式下是经济发展的关键动力，负利率恰恰保障了这样的动力供给。富人看似在货币购买力上遭受了重大的损失，但是他们也可以失之东隅收之桑榆。除了现金，富人们还持有大量的股票和基金，负利率恰恰保障了股票和基金的收益。如果富人还投资有产业，负利率对于降低财务负担非常有利。美国1%最富有家庭拥有的资产额占全部股票和共同基金额的38.3%；9%富有家庭拥有的资产额占全部股票和共同基金额的42.9%；其余90%家庭拥有的资产额仅占全部股票和共同基金额的18.8%。在投资资产上，1%最富有家庭拥有的资产额占全部投资资产额的49.7%；9%富有家庭拥有的资产额占全部投资资产额的38.1%；其余90%家庭拥有的资产额仅占全部投资资产额的12.2%。由此看来，负利率下美国社会在各方得利是平衡的。金融业即使在负利率下收益下降，但是也避免了货币的立即贬值，只是本来应当有所收益的货币的资金时间效益变成了负

值。这实际上成了一个以时间换取空间的游戏，把本来要贬值的空间置换成为了负利率下的时间，通过时间的磨合把本来激烈的矛盾冲突变成了缓和的渐变过程，这样的渐变使得社会、经济各个方面有时间调整、缓冲和适应了。

2. 负利率下西方国债的吸金术

对于西方主要国家负债超标，我们总有很多人认为这样的局面是难以维持的。因为在二战前西方列强也是通过竞争性货币贬值激烈博弈的，并且最终导致世界的主导权从欧洲向美洲的转移。但是，认真分析就会发现，西方在当今负利率的模式下，降低了财务负担，当年英国等衰落的历史未必会重演。

美国哈佛大学教授尼尔·弗格森指出，历史经验表明，当财政收入中的20%用于债务本息支付时，该国货币必然出现恶性贬值，伴之恶性通胀；当这一比例达到40%的时候，整个“帝国”会崩溃。也就是说，国家财政支出中越来越大的比例是用来支付债务的本息。有人因此预测，美国的国债占GDP的比例到2035年将会达到200%。如果是以原来的国债利率计算，美国财政收入中用于支付债务本息的比例将高达46%。这就是英国1939年面临的情况，大英帝国正是从那时开始走向衰落。因此，这些人预测美国在2035年会信用破裂，美元体系大崩溃。

西方实行的负利率政策使得政府的财政负担实际上是在相对降低的，我们以美国为例进行分析。美国的负利率政策导致美国现行的国债在大幅度降低。在过去近30年中，美国国债利率从1981年9月时最高的15%跌到了2008年12月的2.5%，发生了天翻地覆的变化。2011年年初，美国10年期国债利率从前期高

点3.7%回落至3.45%，处于2月以来的最低水平；2年期国债利率水平也出现回落，从0.85%一度回落至0.7%以下，不过整体回落幅度小于长期国债。美国10年期国债和2年期国债的利差也从历史高位的290bp下降至270bp，利率曲线的下降呈现出平坦化趋势。Libor利率方面，美元6个月Libor利率在0.46%的低位整体维持稳定，显示市场认为美联储短期内不会改变利率政策。这样的低利率成就了美国债务成本的低位运行，即使当美国国债达到了GDP的200%，其债务成本也只有GDP的4%以内，难以超过财政收入的20%。西方其他发达国家的情况同美国一样，也是类似的。

现在实行的负利率政策恰恰使得美国和西方发达国家很可能不会重蹈覆辙，因为美国国债的利率在持续降低，财政收入会随着经济增长而增长，国债利息占财政收入的比例却进入了一个下降通道。这是一个负利率逐步加剧的状态，随着美国高息的旧国债到期和低息的新国债发行，美国的国债利息负担将逐步降低而不是随着国债数量的增加而增加，美国甚至还可以通过采取类似2008年金融危机时同样的手段，进一步降低美国国债的利率。与历史上不同的是如今，美国国债全球化持有的程度越来越高，持有美国国债的世界其他主权机构的金融体系也严重依赖美元的信用。实际上就是美国印钞得利而要以国债负担惩罚印钞却难以完成，这样的破裂是全球的经济破裂。

在当今本位货币破产、负利率和全球化的背景下，历史上以债券财务成本挤兑限制西方政府大规模增加负债得利的模式是难以生效的，西方各国均有增加负债的欲望，这也是负利率的吸金大法。对抗这样的吸金大法，同样不能再固守以往的思路。对于

这些负债的恶性增加，需要让一些国家在货币贬值的同时提高劳动力和资源的价格，让该国进口产品的成本大幅度增加，从而把这些国家通过负债印钞输出的通胀再一次回输到他们国内，以他们国内的通胀和民生来挤兑其印钞的政策。央行副行长胡晓炼2011年4月发表文章称，抑制通胀是当前稳健货币政策的首要任务，未来将进一步增强汇率弹性，减缓输入型通胀压力。这是央行首次提出以汇率来应对通胀，这是在西方负利率下，中国对于以往政策进行重大反思之后的结果。

3. 负利率下的浮动利率与固定利率

在通胀下就一定是借款人最赚便宜吗？我们前面已经分析过，浮动利率实际上是有可能让贷款成为高利贷并盘剥借款人财富的工具，因为这样的浮动利率使得放贷包赚不赔，而投资实体经济在通胀下是风险加大的。一旦周转不灵，实体经济投资人所持有的现金就要贬值，企业破产的风险加大；实物的囤积居奇也是很有风险的，不仅仅有政策的监管打压，而且还要承担仓储成本、过时保鲜成本、资金成本、市场风险成本等突变所造成的市场风险；关键还有税收，通胀所造成的账面利润同样是要被征税的。

囤积居奇的商品，在扣除税收以后的价格上涨速度要比通胀更快，才是得利的，否则，最多只是保值；与通胀同步的结果是增值被收税，结果必定是导致亏损的。由此，在通胀下能够放贷是第一选择，就算是有利息税，也比增值税加所得税低很多。这种高利贷，把风险和泡沫都转嫁给了实体经济，在这样的重压下实体经济只有进一步涨价一条路可以走。结果就是进一步加剧通

胀，形成通胀的正反馈导致通胀失控，进一步诱发恶性通货膨胀。

固定利率在通胀的情况下肯定会造成借款利率低于通货膨胀率成为实际负利率，使得贷款人原来的贷款证券化的债券等金融衍生产品升值，让股票的估值增值。在2008年金融危机时美联储骤然降息让利率趋近于零，直接的结果就是带来债券的牛市和股市的快速恢复，道琼斯指数重新登上万点。低利率使得以前的债券可以升值、股票可以增值，大量富余的货币流动性被股市债市这样的资本市场吸收而不是进入高利贷市场，企业融资发展生产的成本大大降低。企业生产发展是解决紧缺通胀的关键。

固定利率下，社会对于负利率的承受力比浮动利率大得多，因为社会上认为高通胀不是常态时，长期固定的利率使得全社会可以忍受一时的负利率，只要整个借款周期的预期平均通胀率低于利率即可，而不是在举债时的利率要高于通胀率，因此对于突发的通胀有非常好的平抑作用。但是，浮动利率就完全不同了，是要自始至终高于通胀率才合算，这样的高利率马上向实体经济施压，使得实体经济的成本飙升、物价飞涨，我们不断地加息和抬高房地产融资成本，使得房地产业的实际融资利率达到月息3%以上，这样的结果就是房价之中有30%是财务成本导致房价事与愿违地进一步飙高。

4. 货币的不同贬值方向：时间贬值和空间贬值

货币的价值体现在两个方面，一个是货币的购买力；另外一个是货币的时间收益，如，利息所得或投资金融产品乃至衍生品的获利。购买力下降是货币的直接贬值，而负利率使得货币的时

间收益价值为负。在通胀的模式下，选择直接的购买力贬值还是使得货币的时间收益价值下降，本身就是一个从时间上贬值还是从空间上贬值的取舍。在空间上的贬值，直接造成社会价值的损失，将对实体经济造成重大危害；在时间上的贬值，却使得依靠货币持有享受原有财富，食利者受到损失，从而促使货币的持有者进行投资、进行创造，对于社会的长期发展是非常有利的。

货币主义注入流动性的目标之一，是遏制社会食利、促进社会创造，而正利率和浮动利率保障的却是货币持有者的渔利和食利行为。对于已经货币过剩的经济实体，如果再从货币利率上保证所发货币的价值，货币的过剩必定造成相应的商品紧缺。利息变成本金，成为存款 M_2，再贷款、再生利进行货币衍生，货币的总量持续增加，其结果就是实体经济受损和涨价，进而推高社会对利率提升的要求。这是一个正反馈的死循环，通胀只有比利率更快才可能消化过多的货币，当通胀发展到恶性通胀的时候一定是负利率的，在货币已经过剩的情况下实行负利率成为一种必然的选择。如果尽早实行负利率，可以使得总体的利率维持在一个较低的水平，对于实体经济的伤害也将是最小的。

从更加宏观的角度分析，西方货币主义的精髓就是要以适度的货币通胀避免食利的发生，如果在通胀下实行正利率，恰恰保障的是这种食利行为，货币主义安身立命的基础也就不存在了。细想一下，通胀发生的根本原因就是货币的过剩，应对过剩，在供需经济学的体系里面就得降价，利率实际上就是货币资金的市场价格，而负利率实际上就是降价！在正利率的情况下，供应货币永远是有利可图的，这样的供给只能是货币越来越多，最后发展成为恶性通胀；反之，只有负利率才能从根本上有效地降低货

币的供给，通胀才是“可控”的。这就是问题的症结所在，从宏观上是非常好理解的。至于在通胀下负利率导致哪一些人损失，就如过剩淘汰产能，落后的产能是必须淘汰的，淘汰的过程也是痛苦的和伴随巨大损失的，但是这样的淘汰是必须的。如果要保护所有的产能不被淘汰，那一定是要危害经济运行和发展的。具体淘汰谁和怎样淘汰，淘汰是否公平，则是另外的事情。

5. 负利率也不是万能的

负利率虽然是西方对抗通胀和金融危机的法宝，但也不是万能的，欧洲不久前就加息了，通过加息而不是降息防通胀，也是博弈的结果。

欧洲央行行长特里谢 2011 年 4 月 7 日称，该行将继续“非常密切地”监控通胀风险。在他发言的早些时候，欧洲央行刚刚将基准利率上调了 25 个基点，这是该行将近 3 年来第一次加息。欧洲的债务压力也在增加，应当关注欧洲穷国的债务风险。欧洲央行决定将其基准利率上调至 1.25%，这是该行自 2008 年 7 月份以来第一次升息，也是 40 年来该行升息时间首次早于美联储。在此以前，中国、印度、波兰和瑞典等国家的央行也都已经采取了升息举措，但美联储则仍旧不愿实行紧缩货币政策，该行理事在这一问题上出现了分歧。

投资者预计，欧洲央行将在 2011 年年底以前再度两次升息各 25 个基点，从而将其基准利率上调至 1.75%，原因是通胀率正在加速上升，且德国经济正在繁荣发展。分析师指出，欧洲央行升息将带来的风险是欧元汇率可能因此上涨，且欧元区的主权债务危机将变得更加严重，这场危机已迫使葡萄牙效仿希腊和爱

尔兰向欧盟发出了援助请求。

在通胀的形势和西方负利率的政策下，当前为什么会加息呢？负利率是使得货币集中于证券和投资等资本领域，保障了投资、证券、债券的面值，但是这也会造成投资的泡沫。最近，芝加哥经理人采购指数PMI创出历史新高，而在纳斯达克，投资人对于创业公司的热情也接近疯狂。通胀和资本的泡沫之间也是要有一个取舍的，资本的泡沫也是在资本领域的通胀，关系到西方资本利益集团的核心利益。因此，美联储在是否加息的问题上也出现了分歧。

负利率还鼓励了政府借债，政府无节制的大量借贷是对于资本家财富的一个剥夺和限制。资本家需要负利率维持他们手中股票和债券的价值，但是他们也不希望政府可以无节制地借贷花钱让货币贬值，因为拥有货币和金融资产的还是资本家们，他们也期望通过维持一定的利率水平，来限制政府的负债行为。

何况，欧盟各成员国的权力和义务还不对等，某个成员国负债和印钞的后果很多时候是由整个欧盟承担的。欧洲小国的无节制借贷也让欧盟受到了压力，提升利率限制一些国家无节制地借贷是必要的选择。对于以国债抵押的发钞模式而言，加息实际上也增加了印钞的成本，成为欧盟限制其成员国竞争性无节制印钞的必要措施。

我们既要看到负利率的作用，也要看到负利率的局限，没有万能的政策，只能因势利导，在恰当的时机选择恰当的政策。

三、上山容易下山难的利率

当全球进入通胀，新兴市场国家普遍通过加息遏制通胀，而

西方发达国家却使用负利率对付金融危机。如此一来，新兴市场国家越加息越通胀，而西方发达国家几乎零利率甚至还有通缩的压力。早些时候，美联储为了遏制通胀，把利率增加到20%以上，实行休克疗法取得了成功，但是俄罗斯当年的休克疗法却坠入了深渊。加息与通胀的关系存在太多的似是而非的东西，迫使我们需要全面认识加息与通胀的关系。

1. 加息遏制通胀的原理

有必要先讲一下加息遏制通胀的理论基础来源，加息遏制通胀的原理可以从剑桥方程式得到一定的解释。剑桥方程式是由英国剑桥学派的代表人物 A. C. 庇古提出的一种货币需求函数，又称现金余额方程式。

1917年，剑桥大学教授庇古在《经济学季刊》上发表《货币的价值》一文，提出 $M = KPy$ 的货币需求函数，即剑桥方程式。式中 y 表示实际收入，P 表示价格水平，Py 表示名义收入，K 表示人们持有的现金量占名义收入的比率。因而货币需求是名义收入和人们持有的现金量占名义收入比例的函数。在 $M = KPy$ 的货币需求函数中，y 是一个常数且假定它是不变的。因为国民已经充分就业，经济产量已经达到最高水平时，货币的需求取决于 K 和 P 的变动。而 K 的变动取决于人们拥有的资财的选择：资财可投资于实物形态，借以从事生产，也可直接用于消费，还可保持在货币形态上。怎样选择，需要权衡利弊得失，若选择在货币形态上保存，必将增加现金余额，而现金余额的增加必然要使 K 增大。在 y 和 M 不变的条件下，K 的增大必然使 P 增加，因为 $P = Ky/M$。这表明货币的价值与 Ky 成正比，与 M 成反比。

剑桥方程式表达的经济意义被称为“现金余额说”，主要是

强调人们保有的现金余额对币值从而对物价的影响。这个公式反映了持有现金意愿所反映的 K 与价格是一个反比的关系，高利息实际上是增加了人们持有现金的意愿，从而在同样的 M 下持有货币的意愿增加，则价格下降。我们现在加息的逻辑依然是剑桥方程式的理论基础，认为加息可以增加老百姓持有货币进行储蓄的意愿，把钱存起来不消费，所以通胀就被遏制了。

2. 古典货币与现代货币

剑桥方程式和加息抑制通胀的背景年代是一个金本位的年代。在金本位的年代，货币的增加要受到黄金数量的限制。而如今金本位早已经破产。如此一来，在加息的模式下，增加的利息也会变成货币，货币的总量是增加的，而加息导致实业受到压制，供给也会下降。剑桥方程式所反映的内容，价格 P 的高低也取决于 M 的多少。在这一点上剑桥方程式要表达的是：货币的价值决定于货币的供求。但是在金本位破产以后，加息会导致 M 增加。金本位实际上是古典货币与现代货币的分野，也就是货币是否有商品属性的分野。

对货币的理解有各种学派，主要是商品说与媒介说。古典经济学派主要都是商品说，亚里士多德等人就把金银货币当做财富，重商主义也是以贵金属货币为财富的，马克思把货币变成了劳动价值论和一般等价物。而对于现代经济学则更多倾向于媒介说，把货币作为一种交换媒介和国家信用。依据这两个不同的货币理念，也产生了古典货币和现代货币的不同概念。

古典货币：任何一种可以执行交换媒介、价值尺度、延期支付标准和完全流动的财富的储藏手段等功能的商品，都可被看做是古典货币；从商品中分离出来固定地充当一般等价物的商品，

就是古典货币；古典货币是商品交换发展到一定阶段的产物。古典货币的本质就是一般等价物。

现代货币：是指以某一权力机构为依托，在一定时期一定地域内推行的一种可以执行交换媒介、价值尺度、延期支付标准及作为完全流动的财富的储藏手段等功能的凭证。

古典货币与现代货币的区别在于：古典货币本身是商品，本质就是一般等价物，不依附于任何的权力机构，不会随权力机构的消亡而消亡。现代货币则是一种凭证，依托于某一权力机构而存在，随权力机构的消亡而消亡。可以说，现代货币在作为交换媒介、价值尺度、延期支付标准方面，功能绝非古典货币所能比拟，但在财富储藏手段方面的功能要逊色于古典货币，即使储存再多的凭证，其功能也会随权力机构的消亡而消亡。因此在金本位破产以后，货币不对应一定数量的黄金所代表的商品，而逐步向媒介货币转变。在媒介货币的情况下，加息导致货币数量的增加，难以遏制通胀。

货币进入媒介货币的时代后，对付通胀的做法就不是加息而是降息了。所以 2008 年金融危机后，美、欧、日等采取了零利率至负利率政策。

3. 美国上世纪的高息成功不可复制

但是，同样是媒介货币的时代，我们又该如何解释上世纪 70 年代末美联储通过加息成功抑制通胀呢？我们先回顾一下历史。1979 年 8 月，沃克尔被卡特总统任命为美联储主席，那时美国联邦基金利率已经高达 11.2%。1981 年，沃克尔一口气把利率提高到 20%。近 20 年的美国历史上，另一次较大幅度的加息发生在 1994 年，联邦基金利率从 3.25% 上升到 5.50%，这样的加息

已经让美国人嗷嗷叫了。当年这样加息的背景是，1981 年美国的通货膨胀率已达 13.5%，离恐怖的恶性通胀只有一步之遥。正是沃克尔的激进政策，使这一比率在 1983 年降到了 3.2%。当年，美国把利息最终提高到了 20% 以上，最高达到 21.5%，成为名副其实的高利贷，最后却成功地抑制了通胀。与此同时，加息带来严重的经济衰退，失业率上升到 10.8%，支持沃克尔的卡特总统在竞选中落败，很大程度上是受其所累。令人意外的是，继任的里根总统竟然再次宣布了对沃克尔的任命，这是对于其加息政策成功遏制通胀的业绩最切实的嘉奖。

相比美国 20 世纪 70 年代末高达 20% 的高利率，什么行业也没有存钱有利了，对于经济运行肯定是摧毁性的，并将造成更加紧张的供给，通胀应当更加严峻。当年沃克尔的加息就造成了美国经济的窒息，被称作西方的休克疗法。广义货币 M_2 实际上就是与存款总额相当的一个数据，如果加息到 20%，那么就是 M_2 下一年要增加 20%。就如我们现在的广义货币 M_2 有 70 万亿元，20% 的利率就是第二年的利息就要有 14 万亿元，实际上就是货币量的增加，在通胀中货币供给已经超过需求的情况下，这样的结果无疑是雪上加霜的。美联储的 20% 以上的利率，实际上也意味着要把美元的数量每年强行增加 20%，这样的美元供给形势又如何抑制通胀呢？

我们首先使用黄金为标高来认识一下，在金本位的布雷顿森林体制破裂以后美元的泛滥形势和贬值的程度。我们采用黄金价格的全年平均数值来衡量 1 美元的价值变化，1972 年为 1/58 盎司，1973～1975 年的数字分别为 1/97、1/154 和 1/161。由于美联储提高美元利率，收紧货币，1 美元在 1976 年短暂升值

到1/125盎司，但很快在1977年又再度贬值到1/148盎司，1978年是1/193盎司。从1979年下半年开始，美元更像是坐上了过山车，6月份，1美元的价值还在1/279盎司，11月份已经落到了1/430盎司，到1980年1月份，更是达到1/850盎司。美元相对于黄金贬值的这一历史纪录，保持了28年之久，一直到2008年年初，黄金价格才再度突破850美元/盎司。

这样的美元兑黄金贬值的背景是：1968年3月爆发了严重的第二次经济危机。为了把局面压下去，也为了给看好黄金的人一个惨痛的教训，美国政府决定打压金价。在华尔街高手们的指导下，美国总统约翰逊拿出全部黄金，在伦敦黄金市场上疯狂抛售，目的是用超大数量的黄金供应，将金价打到35美元以下，引发黄金购买者的恐慌，并击穿他们的止损线，造成更大规模的抛售黄金。等彻底打垮金价之后，再以低价逐渐买回黄金。该计划从1968年年初开始执行，结果让人大跌眼镜，黄金市场吸收了全部的黄金卖盘，美联储总共损失9300吨黄金。中国当年也大量收购黄金，以35美元/盎司的价格收购了600吨黄金。这600吨黄金直到几年前还是中国全部的黄金储备，目前中国的黄金储备也就是1000多吨。在全球收购黄金的形势下，到1968年3月17日，“黄金互助基金”计划破产了。美国宣布，不再按35美元1盎司黄金的官价在自由市场上供应黄金，任凭黄金价格自由上涨。如果用原油价格来衡量这一阶段的美元价值，那美元一样是在一路狂贬。面对美元的快速贬值，以美元为石油定价基准的石油输出国组织欧佩克不干了，1971年，差不多12桶石油就可以换1盎司黄金，但到了1973年，40桶原油才能换1盎司黄金。在经济的重压下一定会产生军事和政治的危机。1973年10

月份，爆发了第四次中东战争，美国却公开支持以色列。11 个阿拉伯产油国一怒之下，将原油价格由 3.01 美元/桶直接提高到 5.11 美元/桶，并采取限产和禁运措施；3 个月之后的 1974 年 1 月 1 日，再度提高到 11.65 美元/桶。这样的结果就是在两个月的时间内，全世界工业的血液——石油价格暴涨 4 倍！到了 1978 年年底，世界第二大石油出口国伊朗政局发生剧烈变化，亲美的温和派国王巴列维下台，接着伊朗和伊拉克两个产油国又爆发了两伊战争，世界石油供应量骤减，油价再度暴涨，从每桶 13 美元猛增至 1980 年的 34 美元。

美国当时的经济完全是石油经济，不仅工业需要大量的石油，老百姓的生活也是全部建立在车轮子之上；而其农业也是石油农业，以美国 3% 的农业人口可以种植美国广袤的土地的关键就是依靠石油消费所支持的机械化耕种。因此，石油的涨价就演变成为对于美国的输入性通胀，其本质与我们现在外国热钱的流动性泛滥所造成的输入性通胀是类似的。此时，美国的利率却不断走高，从 1980～1981 年，保罗·沃尔克把美元拆借利息提高到 20%，基本利率更高达 21.5%，国债利率冲上 17.3%。

如此高的利率，导致全世界的美元均回流美国，用来购买美国的国债或者把资金放到美联储吃利息。回流的结果，首先在汇市上“创造”了美元的兑换需求，使得在布雷顿森林体系破裂以后世界各国大肆抛售美元的情况得以终结。大量人群购买美元，用来购买美国国债或者存到美联储吃利息。全球的美元回流美国之后，作为国际贸易中进行交易结算的美元严重不足，美元的货币媒介价值得到了提升。更关键的是，第二次世界大战之后，虽然布雷顿森林体系破裂了，但是国际贸易和国家债务以美元结算

的体系却没有改变，所有的国际间债务人都需要使用美元进行还债，世界各国为了取得美元就不得不廉价出售资源。实际上就是，这些国家受到了美联储的美元挤兑，他们难以得到足够的美元还债，只能出售其包括黄金在内的硬通货或者资源来换取美元。其他国家廉价出售资源的行为本身，就使得美国的通胀得以缓解，黄金价格也一路走低。

为了进一步以美元紧缺挤兑国际市场上的其他国家，对于那些可以在石油价格暴涨中出售石油得到大量美元的国家，美国也想方设法不让他们的美元流向国际市场，而是只能“回流”到美国的金融体系之内。早在1945年，世界最大产油国沙特的王室与美国政府之间“石油换安全”的基本关系模式就已经确立。在这种模式之下，石油只能以美元计价，而以沙特为代表的产油国，在得到美元之后，再存回美国的几个大银行购买美国国债，以至于其他国家很难从中东国家这里得到美元——相对应的，美国以世界第一强国的角色，保障沙特王室的统治，并保障其领土安全。如此这般，全球的各种资源不得不在美元的挤兑下贱卖。美国的通胀缓解实际上是在挤兑其他国家的过程中得以实现的。说到这里，有一个问题就不言自明了，货币媒介时代，加息之所以能够控制通胀，是因为美元拥有世界贸易的金融结算权。直到如今，美国依然把这个美元的国际贸易结算权地位看做美国的核心利益。对于我国以廉价出卖资源和劳动力所换取的大量美元，美国也以各种理由限制中国的投资和收购，使得我们所持有的美元只能购买美国国债和“两房”债券，连华为收购三叶这样200万美元的交易都会被冠以威胁国家安全而加以限制。设想一下，如果中国的美元外汇储备在美国真的是进口商品，对于美国的通

胀将会产生多大的压力?

美联储沃尔克时期的成功还有另外一层含义，那就是所有的发展中国家，尤其亚非拉那些借有外债的国家，由于美元和英镑利息暴涨，全部都陷入了无底洞一般的债务深渊，不得不通过贱价出卖国家的战略资源来进行还债。据世界银行数据，1980年，发展中国家所欠外债总额不过4300亿美元，在1980~1986年，为这些债务支付的利息就高达3260亿美元，本金又偿付了3320亿美元。到1987年，109个债务国反而还欠着西方国家13000亿美元。究竟是馅饼还是陷阱，难道还需分说吗?

4. 加息就是骑上老虎背——好上难下

至此，我们已经明晰了加息挤兑世界的好处，但是，一个货币政策周期的完成不仅仅是加息，还要有一个把高息逐步降低到合理水平的过程。如果降低利息造成原来存储于美联储的大量美元释放到市场，不但以前挤兑世界贱卖资源的效果没有了，流出的将是连本带息比以前本金更多的美元，会造成市场通胀的报复性反弹。所以，我们对于一个政策要以周期的眼光来看待，采取高利率上去很容易，但是如何下来呢?下不好就是更大的危机，这是骑上老虎背好上难下的过程。俄罗斯当年休克疗法刚实行几个月时所取得的效果还差强人意。随后，这种疗法满盘皆输的原因，就是紧缩后利率降不下来的结果。让人费解的是，所有关注美国当年高息控制通胀政策的人，对于美国怎样在高息之后把利率降下来，却选择了群体性失明，故意把视线转移了。

如果没有机会把利率降下来，长期的高息势必使得所有的生产不如存钱，实体经济势必就要彻底垮台。没有足够的产品生产，就会产生供给不足的通胀应对供给不足的通胀，愈加息愈是

要引起恐慌，导致抢购的。解决通胀问题的根本还是要有供给的，金融货币政策即便设计得再精妙绝伦，如果没有实际的资源供给，那也是难以取得遏制通胀的实际效果的。美国当年通过加息控制住通胀的背后，是以美国为首的西方世界市场在当时得到了新的资源注入，那就是以中国这个世界第三大国的资源全力注入了世界市场。恍如隔日的资源流向想必诸位如今还记忆犹新。当时，中国的石油是大量出口的，弥补了全球范围特别是西方发达国家的能源紧缺。仅此一点，对于世界通胀的抑制作用无疑也是巨大的。这个抑制本身，是与美国的加息政策无关的。因此，完全可以毫不夸张地说，对于当年成功遏制通胀，我国是作出了重大贡献和牺牲的。

在改革开放最初的十几年里，中国国内的情况是原油供大于求，而外汇储备紧缺。20 世纪 80 年代，我国每年有 1/4 以上的原油用于出口。为了增加外汇储备，小平同志还专门提出过“石油换外汇”的说法。事实上，我国 1993 年以前取得的外汇也确实主要是靠输出石油换来的。从关税与贸易总协定的统计资料中也可以看到这一点，20 世纪 80 年代，中国在世界贸易国排名榜上比其他任何国家都上升得快，主要原因就在于 80 年代出口资源的转移。从 1977～1985 年，增加的石油出口收入占增加的全国出口总收入的 1/3。1985 年之后，纺织品和其他工业品出口数量逐渐增加，到 1991 年，占到了出口产品比重的 3/4。对此，美国经济学家尼古拉斯·拉迪评价说：“在 70 年代末 80 年代初，中国的出口额汹涌上升，大半缘于中央政府所做的决定，其中最具特殊意义的也许是关于增加中国石油出口的决定。”奇怪的是，对于这一美国经济学家都已关注到的经济现象，我们的一些经济

学家依旧选择了群体性失明。

与此同时，敞开国门的中国还向世界提供了一个巨大的消费市场，使得西方的过剩产能得到了释放的空间，让过剩的产能能够发挥效益，让经济全面走向活跃，进而使得美国在如此高的利息之下依然可以逐步把利率降低到合理水平。因此，对于美联储当年的高息政策，我们不仅仅要看它怎么样把利息涨起来，更要看他怎么样利用世界大市场把利率降回合理水平。只有完成一个涨跌的循环期间都能够控制住通胀，才是抵制通胀的成功，或者说是“完胜”。美联储七八十年代的成功在于，加息的时候依靠了美国的金融霸权——全球的金融结算权，通过收紧美元挤兑世界，而在降息的时候依靠的却是中国的资源输入和开放的消费市场，毋庸讳言，西方发达国家那一轮抑制通胀的成功除了其国内外金融政策的灵活应对之外，依托的还是国际市场所提供的良好的金融转换契机和巨大的外部条件。至此，另一个真相悄然浮出水面，全球的经济互补与合作，以中美经济合作为代表的南北经济合作的基础是非常广泛的。

5. 现在西方的金融背景已经不同

美联储当年能够施行这样的政策，是与当时美国的经济背景分不开的。与现在不同，那时的美国是世界上屈指可数的债权国之一，而且国债总额不超过1万亿美元，仅占其国内GDP总量的33%。这些国债的主要持有者是美国公民，所谓“肉烂在锅里”。只要经济不陷入崩溃，加息越高，美国能够占到的便宜就越大。高息本身就是对于全球的收税。

时移景异，如今美国是世界最大的债务国，国债达到14万亿美元，占其GDP总量的90%，而且国债持有者大多变成了外

国央行。如果现在美国大幅加息，那不是“肥水”流了外人田吗？因此美国政府一点儿都不愿意加息！更为关键的是，美国已经支付不起利息了！2009年一年，美国政府为12万亿美元国债支付的利息总额就超过了3830亿美元。如果美联储将利率再度提高到21.5%，那么仅一年的利息就将高达2.58万亿美元，而美国政府2009年全年的财政收入总和也只有2.185万亿美元。

现在美国政府债务缠身，只能够借新债还旧债，可以说，美国国债本身就是一个史上最大的“庞氏骗局”。当前美国之所以还感觉不到明显的通货膨胀，是因为各大银行贮藏着8600亿美元的超额准备金，没有用于放贷。只要一些银行开始放贷，物价就会立即上涨到一定高度，并超出准备金的利息收入。这将迫使其他银行也纷纷放贷，货币乘数效应将显现，届时我们将目睹海量的美元同时涌入流通领域。

为了对抗20世纪70年代的通货膨胀，保罗·沃克尔领导下的美联储曾在1980年将利率提高到了21.5%。当前美元利率已经被人为归零，并且根据现任美联储主席伯南克的说法，这种状况可能还要持续相当长一段时间。由此，美国当年用高利率挤兑了全世界，现在则是用零利率占有全世界的资源，而尽可能低地承担成本。

值得注意的是，美国社会的消费结构在金本位时代与当今是截然不同的。我们可以比较一下美国1929～1933年“大萧条”危机与2008年金融危机以来的情形。1920～1929年，每个美国家庭实际债务从平均387美元增加到739美元。到1930年，全美汽车的75%、家具的90%、洗衣机的80%、收音机的75%，是采取分期付款方式进行销售。靠着“轻松付款”，老百姓可以奢

侈地消费；但是，“轻松付款”的结果是精打细算、勤俭度日。在1929年美国股市崩盘中，消费信贷对美国经济的负面影响呈现了出来。从1929～1933年，首饰、建材、汽车、家具电器的销售分别下降了85%、82%、78%和69%，因为之前的信贷消费透支了太多的市场需求。不过，消费信贷的坏账损失很小，仅占全部贷款的1%。

如今美国经济70%靠私人消费拉动，但私人消费却是靠借债进行的。现在，美国的信用卡债务已经积累到了9150亿美元，还有1.5万亿美元的汽车和10万亿美元私人抵押债务等。美国消费者大把地花钱，但花的不是自己的钱，而是信用卡上的钱。如果现在利率高涨，不仅仅美国人要破产，美国大多数的消费也会被冻结，这将成为美国这一依靠需求维持的经济体的灾难。新兴市场国家由于经济运行和发展依赖美国的市场，就不得不继续持有美国的债务，变成被美国经济所绑架。

西方发达国家依靠负利率保障了股票和债券的估值，暂时缓解了货币的危机，尤其是美国在此阶段还向市场释放了天量的美元。但是这些美元和低利率的流动性淤积在美国的金融系统，随时有可能被突然释放出来。一旦这些天量的货币扑向真实的商品市场，结果就是另一场混乱的博弈。2008年金融危机后，各国救市政策仿佛都卓有成效。其实，这是一种假象，因为没有失败者的危机，就不是危机了，这是最简单的道理。当今世界的经济格局，就是在寻找替罪羊的深度博弈之中。

6. 历史上加息不增加通胀的原因

我们在前面分析了加息以后会导致货币总量的增加，也许有人会问，难道保罗·沃克尔当年的加息就不增加货币了吗？为什

么他成功地打断了通胀的“脊梁”呢?

原因就在于，布雷顿森林体系解体前后，货币的性质是不同的。在贵金属货币时代，贵金属的总量是一定的；在金本位时代，货币总量是受到限制的。因此那时的加息不会造成货币总量的增加，而是会造成银行的坏账增加，甚至导致某些破产。但是在现代银行体系建立以后，银行的坏账风险就慢慢降低了。银行上面有央行，央行后面有印钞机，由于银行不再会被金属通货需求所挤兑，货币发行理论上变得可以“上不封顶”，因此，货币的总量会因为利息每年逐步增加。货币增加的结果，要么是让金本位为代表的本位制度破产，要么是让央行破产。在 20 世纪 70 年代的风潮当中，不断增加的纸币与固定的黄金储备之间的缺口矛盾总爆发的结果，就是如果不放弃布雷顿森林体系，美联储就得破产。美国当然不会让自己的央行破产，结果当然就只剩下布雷顿森林体系解体这一条路了。

布雷顿森林体系的破产，不过是国际金本位最后的堡垒破产而已。在金本位时代，货币对应于一定的黄金，是资产货币；而在金本位破裂以后，货币不对应于资产，其性质已演变为媒介货币。在资产货币时代的加息，与媒介货币时代的加息，其影响是截然不同的。在资产货币时代，需要正利率来保证资产的价值，负利率下就会产生兑换资产的需求而挤兑银行；而媒介货币时代则无此担忧，负利率因此可以大行其道。正负利率的政策选择，源于货币属性的时代变迁。这也是为什么当年保罗·沃克尔可以挥舞加息的大棒打断通胀的“脊梁”，但如今却万不可再复制其所为的重要原因。用加息对抗通胀的货币时代，已经一去不返了。

7. 看一下我们的情况

在此，我再次强调，加息会导致利息进入货币总量，进一步推动货币量的增长，从而不仅不能抑制，反而会加剧通胀。

看一下我国近10年来货币增长情况：

年月	广义货币 M_2（人民币）	同比增幅	当年GDP增长率
2000年12月	13.5万亿元		
2001年12月	15.8万亿元	17.04%	8.3%
2002年12月	18.5万亿元	17.09%	9.1%
2003年12月	22.1万亿元	19.46%	10.0%
2004年12月	25.3万亿元	14.48%	10.1%
2005年12月	29.9万亿元	18.18%	10.2%
2006年12月	34.6万亿元	15.72%	11.6%
2007年12月	40.3万亿元	16.47%	11.9%
2008年12月	47.5万亿元	17.87%	9.0%
2009年12月	60.6万亿元	27.58%	8.5%
2010年12月	72.6万亿元	19.8%	10.3%

从以上数据可以看到，过去10年，我们广义货币年平均增长率为18.37%，这实际上是“经济增长率+通胀率+平均贷款利率”的产物，这种超过GDP增长率的货币增长，如果缺少释放的出口，而淤积在经济体内，是容易造成风险的。在这样的货币增值下，房市的节节高涨正是其成为富余货币出口之一的表现。如此一来，就容易理解为什么每当房价受控时，所产生的直接现象就是其他商品价格上涨。

对于以加息来抑制通胀的效果考量，不能只简单地看到加息和提高存款准备金率时的效果，也应考虑到利率和存款准备金率下调时的效果，把整个周期作为最终的考量。须知“上山容易下山难”，对于流动性，不能以简单的“泛滥”或“不足”来掩盖其“不均衡”的特征。流动性的不均衡是不会按照市场规律自动

均衡的，而是资金每次过手均要赢利的，对于实体经济危害极大。与此同时，在美国资金回流的时候，如果我们放松银根，也会造成局部的资金泛滥和价格暴涨。现在是暗流涌动、资本博弈最激烈的时刻，我们需要保持足够的警惕，不能让中国成为2008年金融危机后的后果承担者。

我们回顾一下1993年以后“软着陆”经济调整和紧缩政策，当时通过超过两位数的银行存款利率再加上保值贴补率，中国成功地控制了通胀。但要注意的是，当时我们施行的是外汇双轨制，比现在更加严格地管制了外来热钱流入的渠道，而且当时人民币的信誉和贬值预期，都不足以吸引热钱大规模流入，因此回收市场上的流动性可以挤兑那些囤积居奇的投机者。尤其在1997年亚洲金融危机后，亚洲各国货币竞相贬值，为了在亚洲的大国担当，我国承诺人民币不贬值。但是不贬值不等于没有巨大的贬值压力。我们知道对于有贬值压力的货币，是可以用通缩进行替代的，中国国内的通胀压力被国际上的贬值压力所带来的通缩所抵消；与此同时是大量的资产流入深化住房体制改革后的市场。二者的共同作用，使得中国的高利率可以回复常态。时隔十数年，国内、国际的情形与当年已有了天壤之别，面对同样的问题，如果采取同样的手段，未必能取得相同的效果。此时上调利率之后，未来能顺利地降下来吗？如果这个问题没有思考成熟，没有沙盘推演清楚，就简单地重复20世纪90年代主动调整的做法，有可能造成南辕北辙的后果。

四、资产证券化与挤泡沫的泡沫成本

在通胀模式下，我国与西方发达国家的另一重要差别，是资

产证券化。中国企业是以贷款为主要融资手段的，但在西方发达国家，企业更多是以股票融资、债券融资为主；即使是银行发放贷款后，也会通过抵押资产的资产包发行次级债券，来取得放贷的资金来源。而依靠存款的放贷方式是相对次要的，这样也使得西方的广义货币 M_2 的数量很低，老百姓的存款很少。

我们首先从最基础的货币银行学开始认识这样的差别。我们以存款为基础的放贷，对于广义货币 M_2 是有货币衍生效用的。简单地说就是，我们存款 100 万元，这存款属于 M_2，然后银行把这个存款贷款给企业，企业取得这笔贷款，钱还是要存在银行的。这笔新的存款可以是支票存款或者活期存款，不但属于 M_2，还属于 M_1。如果你说要把这个钱取出来怎么算呢？那么取出来的钱实际上是流通中的现钞，属于 M_0，要包含在 M_1、M_2 之内的。此时，原来的存款并没有变化，贷款多出来的钱就 M_2 的增加额，成为增加的存款 M_2 是可以通过再贷款继续衍生出新的 M_2 的，也就是贷款存在银行变成新存款再放贷。这样的倍增效应非常巨大。相比而言，如果采取股票、债券等方式融资，卖出股票、债券得到多少钱对于 M_2 并不产生变化，因此就没有 M_2 增加的压力，就没有输入货币流动性，也不产生通胀的压力。由此可见，不同的融资方式对于通胀的影响是不同的。

在金本位时代，限制这样的货币衍生，采取的办法是控制实际贵金属货币与纸币的使用比例；在现代央行体制下，受到限制的是央行的存款准备金制度，即每一次衍生所带来的存款要缴存一部分到央行作为准备金，使得衍生处于递减的状态。比如：以 20% 的存款准备金率来计算，衍生就是 5 倍；准备金率下降到 10%，衍生就是 10 倍；准备金率若为 5%，衍生则为 20 倍。由

此可见，调整存款准备金率所产生的影响，最重要的还不在于从市场拿走或放出多少货币，而是在于其对金融货币的衍生作用。

为了抑制通胀，自2010年1月12日起至2011年5月12日，央行11次宣布提高存款准备金率。不过我们应该注意到，随着边际效用的递减，通过提高存款准备金率来调整市场货币供应的作用也在弱化。同时，央行对各商业银行提交的存款准备金所支付的利率是很低的（法定存款准备金利率为1.62%，超额存款准备金利率为0.72%，以目前10多万亿的存款准备金计算，央行年付息约为1212亿元），而商业银行为其存款所支付的利息却远远高于此。两者之间的利差就相当于给社会注入流动性，存款准备金的比例越高，所注入的流动性就越多。以6%左右的利率计算，20%的存款准备金所注入的流动性就相当于我们 M_2 的1.2%。目前我国的 M_2 大约为国内GDP的2倍，也就是说，通过存款准备金这一体制性注入的流动性就占到GDP的2.4%左右。

此外，为了防范流动性泛滥，央行还采取发行央行票据（简称"央票"）的手段来回收流动性。央票是中央银行为调节商业银行超额准备金而向商业银行发行的短期债务凭证，其实质是中央银行债券。一般而言，中央银行会根据市场状况，采用利率招标或价格招标的方式，交错发行3月期、6月期、1年期和3年期票据，其中以1年期以内的短期品种为主。央行通过发行新的央票或回购央票来调节市场货币量，实现货币市场的回笼和投放。

央票与金融市场各发债主体发行的债券有着根本区别：各发债主体发行的债券是一种筹集资金的手段，其目的是为了筹集资

金，即增加可用资金；而中央银行发行的央行票据是中央银行调节基础货币的一项货币政策工具，目的是减少商业银行可贷资金量。与存款准备金比率、再贴现（再贷款）、窗口指导等政策工具相比，央票是成本性工具，须还本付息。这样的利息是在没有生产和创造的情况下发放的利息，进一步增加了市场的流动性。

与此同时，随着我们外汇储备的持续增长，外汇占款比例节节攀升。我国外汇占款于 2010 年一季度已经达到 20 万亿元以上，且在持续增加中，央行被迫大量发行央票。在外汇占款没有得到明显缓解的同时，央行票据大量到期兑付，又造成了新的压力。央行每年都可以发行上百期的央票，每期从几百亿元人民币到上千亿元人民币不等，其还本付息所注入的流动性规模是非常可观的。尤为严重的是，我们大量的流动性泡沫是由于汇率套利等从外部输入的，这样的泡沫来源是我们自己单方面难以阻止的，但是如果为了挤出这些泡沫而注入新的泡沫，其结果必然是资金每一道过手时的层层渔利，反而加剧了通胀的动力。

如前所述，全球已经进入了通胀通道，我们对于通胀无须谈虎色变，而应将重点放在防范恶性通胀风险上。在企业以贷款为主要融资途径的模式下，当持有存款的老百姓因忧虑钱“毛”了而要提取存款进行恐慌性投机、资产保有的时候，其所产生的连锁反应就将是贷款依据合同难以收回等。而银行为了应付挤兑到央行进行贴现，其结果就是央行必须印钞发放相应的现金，这些现金也就成为 M_0，立即购买市场上流通的物资。对于信用货币体系，M_2 相关于市场上的财富总量，而 M_0 相关于市场上流通的物资量。市场上流通的物资量是远远小于物资社会保有总量的。如若发生恐慌，一下子把 M_2 变成了 M_0，各种货币政策如发行或

回购央票、调整存款准备金率及利率等，对于 M_2 的影响很大，但对于流通中的现金却基本无能为力，从而导致对于市场流动性的不可控。

资产证券化以后，情况就会大为改观。因为抛售证券一方所取得的现金，是买入方所付出的，市场流动性并未因此增加。而且如若是害怕证券贬值而进行抛售，会造成证券的价格快速下跌。过低的售价损失，将使出售证券、获取现金的一方，在追涨通胀下的紧缺物资时，利益受到限制，因此这样的抛售最多造成初期恐慌，随后市场形成一个稳定的负反馈机制。因此，在以贷款为主的融资模式和以证券为主的融资模式之间，其所承担的恶性通胀风险是显著不对等的。

在后面的章节，我们还将谈到，“巴塞尔协议”实际上是给中国经济戴上了枷锁。简而言之，为了满足协议的资产充足率要求，金融企业从市场的融资远远高出其他行业融资的总和，这将妨害其他行业的融资发展，导致实体资本的不足。此外，我们还要看到，这种情况下，金融行业融资需求与货币的增加量有关，而货币增加量与膨胀的外汇储备和积极的财政政策有关。一般来说，在正常的经济增长情况下，银行的利润同步增加，其所增加的利润就完全可以满足资本充足率的要求。因此我认为，当前中国银行业迫切的融资需求实际上就是由于通胀所导致的，而这样的融资需求挤占实体经济的资本来源和融资空间，使实体经济利益受损。

对此，我们可以从更高的角度理解，在货币市场上产生泡沫就如把盐溶到水里一般容易，而挤泡沫就如同把盐从水里提取出来一样，要困难得多。向市场兑入泡沫容易，挤出泡沫困难，如

若方法不当，挤出泡沫本身还形成新的泡沫，造成泡沫的“生生不息”。

所幸，我国的资产证券化已经提上日程。2008 年 4 月 15 日起，中国人民银行制定的《银行间债券市场非金融企业债务融资工具管理办法》正式施行，这一办法将促进非金融企业直接债务融资发展，企业次级债券融资从此有法可依，尽管至今比例仍较低，但中国的资产证券化有了一个良好的开端。

五、中外金融体系的系统性差别

除了利率问题等，我们还应观察的一个重点是中国与西方在金融体系方面的不同。在浮动利率和固定利率之下，存贷利差和中间业务不同赢利模式的背后，金融业对于实体经济的利益来源是利息税还是铸币税，是中外金融体系最大的不同。

我们是一个金融管制的国家，其特点是利率由国家规定，所有银行均应当按照国家规定的利率贷款和吸储。央行调整利率，所调整的就是国家规定的、所有银行必须严格执行的利率。

在西方，央行是银行的银行，银行利息是其他银行到央行取得货币的利息，而商业银行的存贷利率由各家银行根据市场情况自行决定。由于其银行有破产机制，出现银行恶性竞争的情况并不多见。同时西方的老百姓面对银行的高息有很强的安全风险意识，因此存款利益就得到了遏制。在这样的市场下出现通胀，对于存款的竞争，西方银行比中国要趋于理性。在通胀下，中国的银行违规高息揽储是常态。中国老百姓没有银行破产的概念，导致银行的高息揽储可以不受市场的有力制约，可能造成不断地拉

高利率。高涨的财务成本使得物价进一步飞涨，形成一个恶性循环，极可能使通胀发展成为无法控制的恶性通胀。

中国的银行贷款基本上是浮动利率，央行利率一调整，实体经济的财务负担立刻就显现。而国外大多数的贷款是固定利率，固定利率有一个很大的好处，就是易于进行资产证券化，把大量贷款打包变成一个可以发行的债券。央行调整利率，实体经济的财务负担变化不大，受影响的是炒作证券化资产的投机者。如在美国次贷危机受损失最大的是“两房”债券的持有者，被收走住房的老百姓并不多见。

在固定利率下，西方银行把通胀的损失风险留在了金融系统内，如遇到金融机构破产，对于破产债权的赔付，也有相关规定。这种赔付，对于大储户和小储户的标准是不一样的，比如，美国就是优先赔付 10 万美元以内的储户，这样，小储户可以放心存款，而大企业就要选择安全的银行。这样就使得很多小银行也有发展的空间，因为它可以给出高利息，从事一些高风险贷款，吸引一些小客户；而大银行就给低利息，吸引大客户，从事安全的贷款。其结果是，银行的业务可以适度变化以适应各种细分的市场。

通常认为，在通胀中欠钱的最赚便宜。但这是有前提的，就是如果收入不能同步上涨，就容易产生现金流问题，无法及时支付利息和还贷，债权人就可以取得债务人抵押的在通胀中已经大为增值的财产。所以在投资拉动型通胀中，如果普通人的收入不能及时跟上通胀的步伐，就很容易被贷款人所掠夺，而以涨工资福利为拉动的注入泡沫，普通人的收入涨在前面，不但避免了被渔利，而且还有额外的收益。

因此，在浮动利率下与在固定利率下的通胀，对于银行赢利的估值是完全不同的。因为通胀时原来的固定利率贷款要贬值，浮动利率的贷款则不会。此外，中国的存贷息差是基本固定的，消除了银行之间的竞争成本，但这个成本实际上由社会其他经济方面来承担了。

更进一步的是，中国的银行存款中有大约60%左右为活期存款，利率基本可以忽略不计。如果我们把定期存款与贷款的息差看做是银行应当的经营所得，活期存款与定期的息差是银行的额外利益，那么这样的利益是极其巨大的。在中国目前共40万亿元的居民储蓄存款和企业储蓄存款中，约有24万亿元为活期存款，而活期存款与定期存款的息差约为4%，也就是说，一年可以为银行业注入1万亿元的“额外利益”。

在通胀下，浮动利率保障下的加息有助于银行提升赢利，使其成为通胀中最受益的机构，并且使得中国的金融股估值体系与世界其他国家更为不同。据新华社报道：目前全球前1000家大银行中，我国已有84家，虽然银行资本额只占1000家银行的9%，但获利却占25%。在中国的银行业改制上市过程中，华尔街给中国开出的药方就是引进海外战略投资者。而在中国的金融体制保障下，银行股的暴涨使得这些所谓的战略投资者在中国金融股上赚取了数万亿元的利润。

中国金融制度造成的系统性存贷利差所形成的利润，实际上就是一种变相的货币税收。如果我们把这个占世界经济总量第二的国家的广义货币 M_2 设定征税权，考虑活期存款的政策性息差达到了 M_2 的3%以上。以这个收取 M_2 的3%的征税权利进行出让和上市，资本市场上的市值又应当是多少？同时，我们的 M_2 大于

GDP，3%也高于多数情况下的CPI，这样一来，金融机构M_2的3%的政策性收入，又给经济体注入了多少政策性通胀呢？

西方的货币税不是浮动利率所造成的利差，而是一种“现钞税”。现金分为现钞和现汇，其买卖价格是不同的，中间有3%的差价，意在鼓励使用支票、信用卡等付款方式，而不使用现金。对于中国人来说，100元的现钞只能当97元使用是绝对接受不了的。但在西方，通常100美元的钞票就只能当成97美元使用，因为信用卡可以收取2%的手续费（中国最多是0.5%，因为商业零售利润通常才3%，付款手续费就付了2%那怎么承受得了?)，所以西方银行的主要业务利润就来自于这样的收费中间代理业务，中间代理业务的发达就是由于这样的现钞税的存在。

我们要注意的是，西方这样的现钞税是针对M_0来计算的，我们的政策性利差是针对M_2来计算的，总额基数差别极大。西方国家的银行通过这样的现钞税有效地控制了现钞数量，也就有效地控制了社会热钱的流向和各种灰色、黑色资金的使用。在恶性通胀的情况下，现钞由于其流动的难以控制，从而对于金融和社会的冲击极大，特别适宜于投机。但使用现汇就非常好控制了，因为汇兑付款的到账时间是可以控制的，付款通常要延迟1~3天到账，本身就可以降低货币的流转速度，降低通胀风险。要知道发生恶性通胀时，钞票的价格可以是被炒得一天一个价甚至一小时一个价的。因此，在西方现钞税下的银行中间代理业务支付模式，在控制恶性通胀时也相对具有一定优势。

剖析正在进入的全球通胀模式，深刻认识中外金融体制上的根本差别，对于我们应对未来的复杂局面、防范恶性通胀至关重要。

六、国家与金融资本瓜分货币红利

西方发达国家的金融模式有其优越性，也有其弊端。《环球财经》编委宋鸿兵先生在其所撰的《货币战争》一书中，就把西方间接发行货币的体制弊端描述得淋漓尽致，尤其是把间接发行货币的弊端与我们的直接货币发行体制相比，更显出了后者的制度优越。

西方的政客并非任由资本摆布的傻瓜，也并不甘心被摆布。金融的力量确实巨大，但是仅仅依靠金融控制一个国家，这样的错误犹太人在二战前已经犯过一次，断然不会再蹈前辙。今天西方的货币发行制度，事实上是国家和资本、政客和金融家各方博弈、制衡的结果。

西方的货币发行模式，是以政府的债券作为抵押发行货币，政府是不能还清债券的，如果还清债券，货币也就随之消失。但是这里有一个非常关键的细节，在债券抵押的货币发行模式下，贵金属的货币作用并没有被取缔，只是由于著名的“劣币逐良币”效应，贵金属退出了金融货币市场，一旦债券没有了，贵金属还会回来。因此从根本上讲，国家无法还清所有的债券。

而发行债券这种“劣币”的好处，全部让金融资本赚取了吗？在贵金属货币的模式下，国家发行债券就一定要从社会上收回贵金属货币，再使用这些货币购物或支付国家费用。但是在债券货币发行模式下，政府发行债券从市场上收回货币后，这些债券可以通过抵押再次发行货币，而国家通过债券取得的货币在国家支付各种费用后也回到了市场上。这样，市场上的货币会因为

国家债券的发行而增加，这与贵金属作为货币时的情况是根本不同的。为了限制货币量的增加，一般禁止政府向央行直接发行债券换取货币，而是通过其他机构购买了债券后，再到央行抵押发行货币，货币发行的过程从直接变成了间接。设置间接的方式主要是为了限制政府以权力要求央行发钞购买其债券，如果那样就变成了政府印钞。

政府的债券发行给整个市场带来了货币增量，而物质财富并没有由此增长，其结果必然是货币的贬值。货币贬值的损失是由全社会的货币持有者来共同承担的。对于发行货币的央行，发行在外的货币是其债务，货币贬值就是央行的债务贬值；同时货币贬值也使得政府的债券贬值，从而使得政府的债务贬值，结果是政府和央行在债券抵押货币发行的过程中共享了贬值的好处，实际上是一同瓜分了货币发行的红利。

在债券抵押发行货币成为世界的主流后，经济学的理论发生了变化，政府和央行的政策也发生了变化。首先是以获取贵金属为基础的重商主义消亡了。之后的凯恩斯理论，推行积极的财政政策和政府的赤字政策，实际上就是大量发行债券。这些债券通过抵押货币发行的模式又衍生出了大量的货币，使市场的货币投放量大增。再后来的货币主义经济学更是主张不断地增加货币投放量，促成市场上货币的有序贬值。这些理论和倡导的政策做法，会产生大量的货币发行红利。政府的债券和央行的货币债务都是获益者，红利被他们分享了，这应当是一个双方获益的过程。这是政府与金融资本的共谋，而不会是金融资本单方面的操纵和控制。

以债券抵押发行货币，还有一个巨大的好处，以往的贵金属

货币是具备资源属性的，变成债券的信用货币则丧失了资源属性，“劣币逐良币”的结果是贵金属退出货币。西方国家可以以货币的发行兑换他国的资源，享有巨大利益。所以在此模式下，当金本位的布雷顿森林体系瓦解以后，以货币负债占有资源的国际博弈就开始了，由此获得的利益也为国际金融资本和国际货币发行国政府所分享。

大家都知道，经济越发展，对货币的需求就越大，货币供给不足就会限制经济发展。如何增加市场的货币供给呢？用可以无限增加的国家信用替代不能增加的贵金属作为货币的基础，也是解决问题的出路，而且我们现在没有发现更好的出路。国家直接发行货币，本质上也是国家的负债，与债券的性质是类似的，除非一个国家不保证它的货币信用，否则发行出去的货币就是国家的负债，并且需要付出代价，这个代价未必比债券的利息小。

以债券为基础的货币实际上满足了社会对于货币投放量的需要，只要发行量合理，对于社会经济就是促进而不是掠夺，政府和金融资本所取得的货币红利是有经济发展支撑和利益来源的。社会货币供给充足的最大效果就是极大降低了社会利率。在金属货币时代，受贵金属保有量的限制，货币总量有限，利率奇高；而以债券为基础的货币发行制度确立后，把社会从传统的高利贷者的盘剥中解放出来。所以，不要只看到货币红利的巨大收益，还要看到其所带来的价值和社会效益。

还有一个更加重要的问题：在国家以债券抵押发行货币的基础上，原来在贵金属货币时代国家难以控制的货币量，就可以通过债券数量和央行的贴现率等货币政策控制了，社会经济的货币大权被政府和央行掌握，国家以暴力维持的强权就可以逐步让位

于金融控制权力，这是现代社会摒弃血腥暴力的重要基础。同时国家的权力也通过渗透到社会各个层面的金融货币而得到加强，只不过国家的权力是与金融资本一同分享的。

所以，间接货币发行不是政府被私人金融机构所掠夺，而是政府与金融机构共同获利和博弈的过程，也是造福经济发展的过程。在2008年金融危机之后，美国甚至开动印钞机，让政府的债券直接发行给了美联储。政府与金融资本的博弈，保证了货币发行的权力彼此受到限制，也保证了货币的稳定。在政府直接发行货币的国家，更容易发生恶性通货膨胀，那不仅仅是因为政府多发行了货币，更有社会投机的推波助澜。而在间接发行货币的资本社会，属于私人的金融资本从直接发行货币体制中的投机者，变成了货币体制的维护者。金融资本要和政府一起维持货币体系，实力日益强大且渗透到产业的方方面面。金融资本与政府一起维护货币体系，实际上就变成了所有产业参与维护货币体系。产业不囤积居奇进行投机，货币体系发生恶性通货膨胀的概率就会极大地降低，因此，间接发行货币比直接发行货币的货币体系，稳定性要高很多。所以，我们不仅要看到货币红利是对于社会的食利和渔利，也要看到这样的博弈限制了恶性通货膨胀，增加了货币投放量，促进了经济的发展，对于全社会也是有好处的。

国家与金融资本共同发行货币，共同谋取利益，也共同承担责任，这个责任就是维护货币市场的稳定。货币市场的稳定对于全社会都有益，而纸币提供足够的社会货币投放量也是满足社会需要。为了这样的利益，即：满足经济发展的货币投放需求和维护货币市场稳定，社会付出一定的代价也是合理的，这个代价就

是让政府和金融资本共同享有货币发行红利。这个世界从来没有免费的午餐，对于国家和金融资本发行货币数量的限制，就在于社会的承受能力，以及国家和金融资本维持货币市场的能力，否则出现经济危机，金融货币体系崩溃，遭受损失最大的也是国家和金融资本。

因此，最重要的金融行为——货币发行，是一个金融资本与政府合作和博弈的产物，虽然这一产物攫取了货币红利，但也给社会带来了经济发展，同时还加强了政府和金融资本对于社会的影响力和控制力，其利弊两面，需要我们客观看待。

第五章　未雨绸缪

——中国应警惕在全球通胀中被盘剥

在资本的链条上渔利或食利的多少与劳动成本并不成正比。因为金融权利和金融地位的不同，从货币可以不断贬值因而不再足以担当等价交换物的那天开始，交易的公平就离绝对更远，离相对更近。通过货币的运筹，新的战争已经在金融货币与实体财富之间展开。

一、国家金融地位决定百姓经济行为

有一个流传非常广泛的美国大妈与中国大妈的故事。美国大妈借款消费，买了一套房子，一辈子当着房奴，还着贷款，也住着好房子。在她离开人世前，贷款终于还清了。美国大妈说：“感谢上帝，我终于把贷款还清了！”中国大妈住着蜗居，一辈子勤俭节约，到了离开人世前，终于攒足了钱买了一所大房子。中国大妈说：“感谢国家感谢党，让我终于住上了好房子！”

这个故事中大家所看到的差别就是，美国大妈享受了一辈子好房子，而中国大妈辛苦了一辈子。由此，很多人大谈中国

的消费观念要向美国靠拢的问题，也就是超前消费的问题。

且慢！在我们被美国大妈一辈子住着大房子的美好前景蛊惑之前，我们必须正视这样一个事实，两位大妈所处的经济模式是截然不同的。如果所有的人借款进行消费，按照现代的央行制度，钱是一定能借到的，因为再贷款本身就是一种重要的货币发行途径，但是实物却怎样来呢？当所有的人都取得贷款了以后，却没有实物供人购买，其结果一定是物价的暴涨。货币的发行必须对应于实物的增长，中国大妈在攒钱的时候，其货币所对应的实物也是在积累的，但其所积累的实物实际上是被贷款取得货币的人得到的，也就是被美国大妈得到了。没有实物积累相对应的贷款的结果，一定是恶性通胀。

中国历史上为什么大家都要攒钱呢？原因就是中国以前是白银贵金属社会，全社会的总货币量增长有限，一旦经济稳定发展，一定是财富的增加远远快于货币的增加，造成社会金融的长期通缩的趋势。而如果社会和经济不稳定，不动产的贬值也要快于货币的通胀。因此，在中国古代的通缩社会，攒钱就是得利的。而进入到现代社会金融体系后，货币是纸币，可以海量印钞，尤其是再贷款变成一种货币发行的方式，这样的贷款导致货币的增加，而社会的财富并不增加，一定会造成通胀的趋势。在通胀的趋势下，美国大妈的超前消费自然就是得利的了。在不同的经济模式下，两国大妈大相径庭的行为其实是合乎其所处的经济模式的。不了解这一原理，就特别容易被这样的“段子”所蛊惑。

在中国，当现代银行体制再贷款成为货币发行以后，在西方“贷款买房”的思维灌输下，所有人都可以贷款去买房子，但房

子的建设速度却远远比不上贷款的货币增长速度，其结果就是房价的暴涨和通胀。因此潘石屹说“只要取消按揭，房价必然暴跌”，就是基于这样一个道理。美国等西方国家可以贷款消费的基础是其过剩经济，他们早已度过了建设期，每一年新建住房很少，而且人口呈减少和向乡村外流之势，有过剩的房子供应，因此可以通过这样的贷款促进其消费。中国则不同。

西方发达的过剩经济不仅仅是产能的过剩，更是社会物资和社会财富的过剩。产能是增量的能力，而财富是已经取得的积累。货币实际上是交易的媒介和财富的储藏支付手段，背后一定要有足够的财富为基础。甚至即使是产能存在，但是生产时间不能及时满足需要的时候，也会造成价格的不正常波动。

更为关键的问题是，满足这些产能持续生产的资源供给，除了有经济实力以外，还需要有国际政治实力和军事实力作为保障。中国虽然在很多方面产能也过剩，但是财富积累水平与发达国家相比差距仍然很大。中国的资源人均占有量较少，如何在国际上保障中国的资源供给，要完成这一任务还任重道远。在2011年北非发生动荡后，中国商务部新闻发言人姚坚表示：“未来5~10年，中国在海外的投资可能会超过中国的吸收外资，故建立有效的海外投资安全保障机制显得尤为迫切和重要。”

基于上述现实，中国的贷款消费与西方是不能比拟的。所以可以看到，我们的消费贷款在逐步紧缩房贷的同时，却坚持支持有库存积累的其他中国制造的商品，比如，对于汽车的消费信贷就是始终支持的，原因就在于我们的汽车不仅产能大，而且有足够的库存。而对于房市，不仅仅是房屋的建设周期长，土地一级开发建设配套到位的时间周期就更长，同时还面临在耕地保护需

求下中国可利用土地稀缺这一现实性问题。因此，同样是消费信贷，不同的领域所承受的压力却并不相同。因此，我们完全可以在借款消费的领域，加以正确的政策及舆论引导，纾解房价压力。

再进一步看这个问题。在全球化社会下，积累和消费是在各个不同经济体之间转化的，中国大妈积攒的钱所代表的财富，可以被美国大妈贷款消费。就如我们巨大的外汇储备，其所对应的财富就是中国的高积累率，中国每一个美元的外汇储备，都是拿真金白银的财富换取的。也可以说，美国人能够借款消费却不通胀的背后，也就因为有来自中国这样新兴国家的财富流入，说白了，也就是中国大妈的勤俭满足了美国大妈的享乐。因此在本章节一开始的故事里面，中美大妈的行为就不应割裂开来分析比较，而是紧密联系、此消彼长的关系。

对于不同经济体之间，如果某个经济体的成员都在攒钱，而另外的经济体的成员都在贷款消费，就会造成经济体之间的货币不平衡，等到攒钱的一方要消费拿回那些积累的财富的时候，贷款的一方不但是不愿意的，而且还要从中渔利的。首当其冲的手段就是兑入大量的泡沫（即通胀），使得你原来借出和存储的财富大量实质性缩水，再就是限制你的货币使用。比如，中国到美国的投资就是受到限制的，截至目前，中国累计海外直接投资超过2000亿美元，但其中直接投资美国的只有9亿美元，与中国持有的美元货币和美国国债根本不相称。同时，中国向美国购买本国急需的高科技产品时也受到限制，在全球的资源角逐中也受到西方的各种阻碍。

在这样的积累过程中，博弈也在不断进行，谁能够多贷款消

费，本身就是一项权利。这样的权利实际上就是国际上的国家货币结算、清算的权利，谁有这样的权利，谁就可以通过印钞、发债等方式在国际上贷款消费。美国的货币可以在财富上满足所有贷款人的再贷款，其本国衍生的货币增长不通胀的背后，就是美元可以输出流动性到世界各国，然后从全世界换取财富和资源。鉴于中国的国情和国际分工，我们是无法如美国那样进行消费的，因为我们尚缺乏足够的供给来保障内需，在与贷款相匹配的财富准备上仍不足，人民币的国际地位还有待提高。

秦国宰相李斯有一个著名的故事，就是他对生活在粮仓里的肥老鼠和厕所里的瘦老鼠进行了思考，得出来的结论就是行为的不同源于老鼠所处的位置不同。只有改变地位，才能改变行为。对于中美两位大妈的微观行为，不能简单地视为社会消费的观念问题，而要清醒地意识到其中的博弈关系。中国需要思考如何反盘剥，而不是简单地套用美国的消费理论来改造甚至重塑自己。

二、从西方的穷人不怕通胀说起

在全球通胀不可避免的情况下，与其无谓地恐慌、指责与谩骂，不如先去辨析通胀发生以后到底会怎么样。

众所周知，中国的老百姓偏好存钱，美国的老百姓偏好不存钱。也可以说，中国的老百姓可支配收入比外国老百姓高，外国的老百姓拿了工资以后先要还信用卡上的欠款，而在中国，一个普通农民家里有个几万元家底（存款）是件平常事。

如此一来，当通胀恐慌发生时，两国的情况是截然不同的。美国老百姓拿不出钱来抢购，因为他们没有存款；但中国老百姓

就不同了，他们会把定期存款变成活期存款，直接提现购买东西。两种行为对社会造成的影响正负立判。

我们可以看一下这样一个统计数据，美国富有的5%家庭拥有的金融资产占美国家庭金融资产总额的72%；15%的中产家庭拥有的金融资产占美国家庭金融资产总额的21%；余下80%的家庭拥有的金融净资产仅占美国家庭金融资产总额的7%。在各类金融资产财富上，美国最富有10%家庭所占有的财富，每一项都是其他90%美国家庭拥有同类资产的4~60倍。在通胀中受影响最大的商业资产和有价证券的持有中，美国的富裕家庭占有绝对优势：在商业资产上，1%最富有家庭拥有的资产额占全部商业资产额的62.4%；9%富有家庭拥有的资产额占全部商业资产额的30.9%；余下90%家庭拥有的资产额仅占全部商业资产额的6.7%。在金融有价证券上，1%最富有家庭拥有的资产额占全部有价证券额的60.6%；9%富有家庭拥有的资产额占全部有价证券额的37.9%；余下90%家庭拥有的资产额仅占全部有价证券额的1.5%。因此，美国在通胀中遭受损失的主要是富人群体，他们的穷人都是“月光族”或“月透族”，他们都是借银行的款项来消费的人，通胀使得他们的还款负担反而减轻了，成为得利者。

中国则正好相反。富人大多靠大量借贷发家，穷人却是手持着现金作为保命钱。一旦发生通胀，老百姓所持有的现金面临贬值的极大威胁，这是中国与西方的重大不同。央行副行长胡晓炼2010年7月26日撰文说：“从中国的现实来看，受通货膨胀损害最大的是低收入群体，尤其是我国4000多万的城镇低收入群体和近亿人的农民工，处理不当容易对社会公平和稳定造成影响。”

西方实行货币主义进行受控通胀几十年，对于通胀环境已经做足了各种社会准备，而我们经济政策的所有重心都是防止通胀，根本没有在通胀必然来临时做好应对全球性通胀的基本准备。

通胀的过程就是全球进行资产、资源和财富的再分配过程，是一个国家崛起和衰落的关键节点。对于这样的结果，西方发达国家在进行巨额负债的时候基本就已心知肚明，对于当下和未来的通胀也早有预见。对于中国，我们需要认清的是通胀发生后世界其他国家与我们的不同，了解西方对于通胀所做的准备。知己知彼，才能应对我们正在面对的这场全球通胀博弈。

通胀就是财富的再分配，但是怎样分配呢？对于通胀，大家都知道的一个浅显道理就是谁拿着现金谁就要被掠夺。而目前世界上的货币情况是如何的呢？截至2008年年底，美国M_2共8.2万亿美元，中国M_2共6.9万亿美元，日本M_2约8.1万亿美元；2009年7月末，我国广义货币供应量（M_2）余额为57.3万亿元，同比增长28.42%，中国货币增长迅速，已经与美国相当。中国的GDP只有美国的1/3左右，但是广义货币M_2却与美国相当，这也意味着，在通胀过程中手持太多货币的中国更容易被掠夺。

中国的M_2与GDP相比，比例高的原因就在于中国的高储蓄率。2009年，我国的储蓄率高达46%，居民储蓄存款14万亿元，企业存款10万亿元。这些数字引起了金融界的普遍关注。而美国在2005～2007年期间，受经济持续发展和房市火暴带动，美国人倾向于消费，个人储蓄率即储蓄与个人实际可支配收入之比不到1%。随着金融危机的降临，美国人开始倾向于储蓄，个人储蓄率逐渐回升。2009年5月，个人储蓄率达到6.9%，为15

年来最高水平。我们由此可以看到，就是美国储蓄率最高的时候也只有中国的几分之一。根据我国央行最新数据，截至2011年3月末，本外币存款余额76.84万亿元，同比增长18.7%；2011年一季度，本外币存款增加4.04万亿元，同比多增776亿元。人民币存款余额75.28万亿元，同比增长19.0%，中国的存款一直处于高速增长的状态。在通胀的情况下，中国的老百姓因存款太高，利益更容易受损。

而美国在通胀下与中国的情形不同，因为美国有大量的货币被世界各国所储备。本来，包含了各国储备美元和美元海外现金的 M_3 是很能够说明问题的，不过，美联储2006年3月23日在网站上公布："鉴于 M_3 没有提供比 M_2 更多的经济活动的信息，而且多年以来对货币政策没有影响，所以收集和发布这些信息的费用超过了它所能带来的益处。"因而停止公布 M_3 货币供应数据。

M_3 真的可有可无吗？美国的 M_2 只有8万多亿美元，而 M_3 比 M_2 多出来的各国外汇储备就是一个值得观察的数据了。美国财政部公布，截至2009年年底，全球外汇储备规模增至8.1万亿美元，其中，中国的外储增幅全球最高。而这样规模的外汇储备还不是 M_3 比 M_2 多出来的货币的全部。由此可见，美国是如何在通胀之中"侵占"了全世界的资产，并且美国还不希望让大家了解它具体"掠夺"了多少。

前面已经谈到，中国资产证券化的比例很低，平时相对稳定的居民存款在通胀下就几乎可以等同于热钱。因此对于中国的银行系统，超过企业存款的居民存款就如同一个"地雷"。

美国由于居民储蓄率极低，所以 M_1 接近于 M_0；而中国的居

民储蓄率极高，所以 M_1 和 M_0 相差很大。由于美国的储蓄率极低，而且支票能马上兑换成现金，M_2 和 M_1 相差不大，所以美国一直倾向于用 M_2 指标来调控货币。美国的 M_2 虽然总量与中国的 M_2 相当，但是美国的 GDP 是中国的 3 倍，M_2 占 GDP 的比例远远低于中国。至于美国庞大的 M_3，由于美国的通胀可以向全球输出，并不会对本土经济造成太多的冲击。基于以上差别，双方对于通胀的社会经济承受能力是完全不同的。

对于怎样给经济兑入泡沫、怎样进行通胀，西方与中国也是不同的。西方的通胀动力主要来自工资的上涨，西方政府的负债也主要用于社会福利和医疗支出。在经合组织国家，卫生费用的大部分由政府承担，且多在 70% 以上（英国的国家卫生服务体系支出占卫生总支出的 88%）。这些支出导致在西方发达国家通胀的泡沫是从民众的工资和社会福利、社会保障等方面注入的；而中国的通胀则是在政府积极财政政策下各地的地方融资平台的基础建设投资方面注入的。虽然从经济的一个方面注入泡沫，通过经济的运行也可以将泡沫传导到社会经济的方方面面，但是最先被注入泡沫的地方总是最先受益。泡沫在传导的过程中，每一个参与的个体都是要得利的，也就是兑入这样的泡沫，得利者在西方发达国家与新兴经济体国家之间有所不同。

在西方的“福利型通胀”模式下，普通百姓是受益者。如，希腊的雇员 1 年有 14 个月收入，宪法保障公共部门雇员的铁饭碗，58 岁就可以退休，退休以后还是 1 年 14 个月的养老金，1 年至少有 1 个月的带薪休假等。因此就很容易理解，为什么欧盟其他国家要希腊削减开支缓解债务危机时，希腊民众举行大规模的示威游行表示抗议。因为在通胀的过程中，民众是受益者，

受到损失的则是银行家。而在“基建型通胀”下，最先受益的是融资投资基建的投资人，他们所投资建设的项目取得了保有性的增值。这是西方“福利型通胀”与我国“基建型通胀”根本的不同之一。

“福利型通胀”与“基建型通胀”不同还在于，多发出的货币在通胀的传导过程中，先得到货币的人是可以渔利的，可以在通胀到来之前购买到商品。

综上所述，中西方在具体的通胀过程中，方方面面所受到的影响及形成的原因大相径庭。在防范恶性通胀风险面前，我们对这样的差别不能被西方舆论及灌输的经济学理论洗脑，而应根据自身所处的位置予以深刻认识。

三、不要被危机初期的通缩所迷惑

2008 年金融危机爆发后，各国大规模救市，世界货币发行量海量增长，那时很多人就意识到通货膨胀即将来临。但是大家如果记得 2008 年金融危机刚刚发生后的情形就会知道，危机刚刚开始时，世界是通缩的，中国的航空业遭受巨大损失就是因为油价下跌过多造成的。而对于为什么危机的初期会造成通缩，我们需要仔细研究。

我们以前的经济是紧缺经济，包括世界其他发达国家在几百年前也是一样的，大家所需要的东西不足，生产力低下。而现在的危机背景是过剩经济，过剩的产能造成危机。如果大家有通胀预期而拼命买东西的话，过剩的产能就发挥全部作用了。你要买入多少，就会有多少的东西卖给你，他们富余的产能正好释放

了，除非你购买的东西是绝对必需且又无法大量扩大产能的。

同时，在经济高涨的时候，通胀趋势明显，企业为了在通胀中不被掠夺，通常会尽可能压缩现金存款，尽可能多地购买实物资产，或者是因为涨价的预期而惜售。由此造成企业的现金存量不足。在危机过程中，产业受到打击，现金流和收入大幅度下降，但是成本支出变化却有限，从而造成企业的现金流断流，企业就不得不低价抛售资产和产品。如果这样的微观现象成为普遍趋势，大家都低价抛售，那就是货币通缩的时候。在危机的恐慌时期，这样的抛售还会引发做空的投机，加剧通缩，所以，危机的初期不是通胀而是通缩。

要走出通缩，除了进一步印钞外，只有把在场外观望的资金吸引进市场，才能够真正带动经济的发展。因为在经济危机下，这些资金既不敢投资股票，也不敢投资实业，存银行利率又低，因此通常会买入国债。而政府如果通过债券把资金集中进行投资，市场就活跃了，也就容易造成通胀预期。债券要想成功发行，就必须加大收益率，必将会吸引社会其他本来要投资和消费的资金转而购买债券，社会的资金反而被抽紧了。这样短路的循环将导致政府的投入不但没有带动社会投资，反而平白地支付了利息。

危机中，政府仍需偿还国债，但由于经济萎靡，产出不足，政府只能通过增加税收和削减开支来开源节流。加税预期势必又会刺激资金的投资顾虑，导致资金不敢进入市场。此外还有一种情形是，社会的资金没有进入债券市场，也没有投资到生产领域，而是囤积居奇，加剧通缩。等到通缩很明显以后，囤积居奇的商品会再度流入社会，造成供应过剩，接着就是跌价和通胀，

再次加重了危机的影响。2008 年，金融危机后，美国就曾发生类似的情况，从而导致量化宽松政策的出台。

还有一个导致危机初期通缩的重要原因，那就是在危机开始以后，金融货币的风险增加，尤其是在贷款方面，因为企业破产而导致的坏账增加，银行因此惜贷，尤其是在低利率甚至零利率的模式下，银行因没有（或较少）存款付息的压力，惜贷会更加严重，导致由贷款而产生的金融货币衍生效应大大降低，从而导致货币数量大为减少。更进一步的是，由于害怕通缩，各国的印钞就有了理由，但是这样的印钞由于银行的惜贷使得流动性不是泛滥，而是淤积在银行系统内，这也是一种流动性不均衡的表现。一旦对于通胀和货币价值的预期发生改变，银行争相贷款导致货币乘数大规模提高时，通胀就要报复性地发生了。

综上所述，在危机的初期阶段和随之而来的萧条阶段初期，社会经济会以通缩为主。随着印钞政策的深入，才到达通胀的反转时期，迎来报复性通胀。在通缩的背景下，各种商品的长期价格一定是低迷的，股票也一定是低迷的，而债券和黄金市场则进入牛市。这一危机初期的通缩格局，在历史上曾数度上演，只不过在本次危机中，由于全球化和大量印钞来得更快、更猛烈而被掩盖了。以美国为首的西方强国为何能够印钞最多却通胀发生得最晚，就是因为在货币博弈和全球财富流动中，他们用印钞换取了财富，成为危机博弈的得利者。在每一次危机来临时，如果只有初期的通缩，而没有后来的通胀为危机的损失买单，危机就没有真正地度过。

四、《巴塞尔协议Ⅲ》成为中国经济的金融枷锁

2010年9月12日，在瑞士举行的巴塞尔银行监管委员会管理层会议上，27个成员国的中央银行代表就加强银行业监管的《巴塞尔协议Ⅲ》达成一致。之后，海外银行股纷纷以股价大涨相迎。亚太市场，日本最大的银行三菱日联以及澳大利亚银行巨头联邦银行涨幅超过1.5%；欧洲市场开盘后，主要银行股也纷纷走高，汇丰控股、法国兴业早盘涨幅在1.1%～3.3%不等。而中国银行股则以集体回调来回应。

为何说《巴塞尔协议Ⅲ》将会给中国经济套上枷锁？我们先来了解一下何谓“巴塞尔协议”。

“巴塞尔协议”是巴塞尔委员会（其成员来自十国集团中央银行和银行监管部门的代表）于1988年7月，在瑞士巴塞尔通过的《关于统一国际银行的资本计算和资本标准的协议》的简称。该协议第一次建立了一套完整的国际通用的、以加权方式衡量表内与表外风险的资本充足率标准，其后又发展出了《新巴塞尔协议》。其目的公开说是为了扼制与债务危机有关的国际风险，但是协议本身无非是各国和国际金融资本制定的一个游戏规则。这一规则对于不同国家和不同金融体系的影响是截然不同的。

根据《巴塞尔协议Ⅲ》，到2015年1月，全球各商业银行的一级资本充足率下限将从现行的4%上调至6%；而由普通股构成的“核心”一级资本占银行风险资产的下限则提高得更为明显，将达到7%，其中包括2.5%的资本留存缓冲（现行的核心一级资本充足率下限为2%）。此外，新协议还对银行资本的定

义和风险评估做出了更加严格的界定。不过，新协议也为银行执行缓冲资本新规设定了更长的过渡期，商业银行可以在2016年1月至2019年1月之间分阶段落实。分析师普遍认为，由于最新的“巴塞尔协议”采纳了长达8年的过渡期，短期内对银行的冲击有限。

但是问题果真是这样的吗？在世界的产能与资源、汇率、利率等如前所述同时出现了“兴登堡凶兆”时，世界发达国家产能过剩在通缩，而发展中国家资源紧缺在通胀；发达国家货币印钞有汇率贬值压力，以通缩替代贬值，而发展中国家被输入流动性货币有升值压力，以通胀替代升值；发达国家零利率货币乘数下降造成通缩，而发展中国家高利率被国家间利差套利对冲，货币流动性泛滥造成通胀……在这样一个全球各层面均出现失衡的“兴登堡凶兆”面前，针对于各国金融机构整齐划一的《巴塞尔协议Ⅲ》出台，本身就很有“阴谋论”的色彩。

诚然，《巴塞尔协议Ⅲ》的出台，确实有为了控制银行业风险的公开目的存在，但应该注意到的是，协议本身也构成了各个国家和国际金融资本游戏规则。在此规则下，协议对于不同国家、不同金融体系所产生的效果截然不同。

欧美大量银行由于没有多大贷款压力而惜贷，货币乘数下降，货币总量减少，导致银行的风险资产大量减少。同时资金可以存储于央行，由央行去从事有风险的金融衍生品业务。

以美联储的做法为例，美联储资产规模急剧膨胀，总规模由2007年6月的8993亿美元上升到目前的2.31万亿美元，不到两年时间增长到起初的2.57倍。美联储筹集、运用资金的图景是：财政部将增发国债筹集到的资金存入联储，联储用各种创新工具

投放到市场；金融机构则将得到的流动性通过超额储备的方式存回联储，完成一个循环。其结果就是美国银行的风险资产不断减少。随着时间推移，银行的风险资产越来越少，而银行原有的资本数量如没有亏损就不会减少，导致银行出现资本充足率冗余。

但对于中国，问题就是两样了。为防止过快实施更高的资本标准影响全球经济的复苏，巴塞尔委员会要求，自2019年开始，正常条件下商业银行的普通股（含留存收益）充足率、一级资本充足率和总资本充足率应分别达到7%、8.5%和10.5%。

中国银监会披露数据显示，截至2010年6月底，国内大、中、小各类银行平均资本充足率达到11.1%，核心资本充足率达到9%，核心资本占总资本的比例超过80%。银监会表示，巴塞尔委员会定量测算结果表明，按照新的资本监管标准，国内大型银行和中小银行的资本充足率均高于国际同业平均水平，在新兴经济体中也位居前列。

但是我们应动态看待问题。如前述分析，欧美银行正是由于贷款压力的降低，未来有可能出现资本充足率冗余的情况。而中国的银行资本充足率则日趋紧张。2009年中国商业银行新增贷款9.59万亿元，2010年新增总贷款也达到7.5万亿元。两年相加，新增贷款规模将达17.09万亿元。这样的信贷增长导致中国金融股这两年不断大规模融资，挤占了大部分证券市场的资本供给。以我们的每年新增贷款额按照“巴塞尔协议”要求的资本充足率乘一下，就知道每年银行业需要融资达几千亿元。

2010年9月11日，央行货币政策委员会委员李稻葵教授表示：“根据最新的统计，我们的广义货币 M_2 已经高达10万亿美元，超过了美国，是股市两倍的流动性量。”因此，在中国

的银行风险资产和货币供应量不断增加中，在我们“基建型通胀”与“输入型通胀”双重通胀的模式挤压下，货币增长和银行风险资产增长超过经济增长，按照币值不变会计假设的账面数字会暴增，结果就是银行的赢利不足以维持资本充足率不变。

我们的货币增加速度在几年中就要翻倍，但是银行的资本总量能够翻倍吗？如果银行有此暴利，则意味着中国的实体经济利益受损。如果我们的银行要依靠融资来达到规定标准，则意味着银行股将在资本市场挤占大量实体企业的资本来源，相当于间接“剥削”了实体经济。2010 年，中国股市在金融股不间断的融资需求下举步维艰，就是旁证之一。中国正处于产业转型的阵痛期，自主创新、产业升级、提高实体制造能力是中国经济未来核心支撑所在。而在中国目前的金融环境下，《巴塞尔协议Ⅲ》恰恰将给中国的银行业乃至实体经济戴上沉重的枷锁。

如果资本充足率是 15% 会怎样？根据 2010 年上半年工、农、中、建、交五大行半年报数据，大致计算一下在 15% 资本充足率和 13% 核心资本充足率下，上述银行所面临的资金缺口。通过计算可以得出，农行需要补充的资本和核心资本最多，分别达 3626. 82 亿元和 3310. 49 亿元。交行最少，分别为 621. 55 亿元和 891. 69 亿元。同时，五大行总资本缺口达 10946. 2 亿元，平均为 2189. 24 亿元；一级资本总缺口达 11332. 19 亿元，平均 2266. 44 亿元。中国 2009 年全年 10 万亿元的贷款投放，使得银行业平均资本充足率由 2008 年年底的 12% 下降到 2009 年年底的 11. 4% 。

2010 年半年报显示，商业银行的一级资本充足率普遍下降。工、农、中、建、交五大银行中，除交行和中行的一级资本充足率上升外，其他三家普遍下降，农行降幅最大，达 1. 02% 。由此

可以看出，在《巴塞尔协议Ⅲ》逐步提高的资本充足率面前，中国银行业的压力将不断增大，枷锁也越勒越紧。

对于未来可能出现的中国不断增加信贷导致的资本充足率不足，以及西方银行资本充足率冗余的现象，究其原因，是发达国家和发展中国家金融与资本市场模式不同。发展中国家的企业处于自由竞争阶段，大量企业在一个行业内激烈竞争。由于企业过多，市场识别成本过大，只有其中极个别的佼佼者可以上市融资，贷款成为产业融资的主要方式。对于一个以贷款为主的经济体，随着经济体的扩张发展，贷款规模越来越大，结果一定是银行的风险资产总额大增，而资本充足率下降。

发达国家由于大多数产业已处于成熟期，每个产业内只有三五家企业，市场对每一家企业的情况都可以了解得非常清楚，资本市场的识别成本低，每一家企业都可以成为上市公司，融资基本通过证券市场而不是贷款。发达国家都是高度资产证券化的，因此其银行主要收入来自为融资和付款服务的中间业务部门，而不是信贷部门。银行的资金没有了大量贷款的金融货币衍生效用以后，货币乘数很低，风险资产数量也随着资产证券化比率的提高而越来越少。因此，面对同样一个标准划一的《巴塞尔协议Ⅲ》，发展中国家和发达国家所面临的压力完全不同。

虽然《巴塞尔协议Ⅲ》为银行执行缓冲资本新规设定了长达8年的过渡期，短期内对银行的冲击有限，但是对于发展中国家的长期影响却不可忽视，我们要仔细想一下这个8年意味着什么。现在世界还没有走出金融危机的阴影，在经历几年意料之中的萧条阶段后，才是经济周期的发展和高涨阶段。而《巴塞尔协议Ⅲ》要实施的阶段正是在经济周期发展和高潮的阶段，这样的

阶段也正是世界各国竞争最激烈的时期。在萧条阶段养精蓄锐的西方银行企业将卷土重来，同时期被套上枷锁的新兴国家，又将以何应对呢?

别的不说，仅就这个协议推出的时间点就值得好好思考一下：“危”正在过去，“机”正好来临，在金融危机发生后两年这一时间点推出，执行协议时间为8年，而西方普遍的经济周期正好是10年……

与此同时，“巴塞尔协议”就真的能够保证金融体系的安全吗?尽管“巴塞尔协议”的执行已经在一定程度上降低了银行的信用风险，但以金融衍生工具为主的市场风险却时有发生。这说明仅靠资本充足率已不足以充分防范金融风险。

最典型的案例是巴林银行。1993年年底，巴林银行的资本充足率远远超过8%，1995年1月还被认为是安全的，但到当年2月末，这家老牌银行便宣告破产。在2011年以来频爆的“高盛丑闻”中，也不乏西方银行参与导致巨额亏损的先例。这些业务的风险远远要高于中国银行的贷款损失风险，但这样的风险并不在西方的评价体系中显示。

发展中国家的银行资金主要在信贷实业领域，发达国家的银行资金主要在金融产品领域，在“巴塞尔协议”规定下，同样为银行的风险资产，其内在风险却是完全不同的。对于截然不同的资产采取截然相同的标准，本身就是极大的不公平，是主导游戏规则的发达国家在制定规则的过程中，添加了对自身有利的诉求。倘若任由这样的不均衡继续发展，则“兴登堡凶兆”更甚，未来面临动荡的可能性更大。

发展中国家和发达国家由于自身的特点不同，在对银行的监

管标准上，本身就应该有不同标准。“巴塞尔协议”无视国情差异，置发展中国家于发达国家同样的标准之下，实际上就是人为设定了一个限制发展中国家经济发展的枷锁。对此，中国应该有清醒的认识。要打破枷锁，首先需要充分认识到它的存在与不公，然后需要抗争和挣脱。认识世界、利用规则，是中国崛起、博弈世界的重要原则。在这样的博弈中，发展中国家的“南南合作”机制和与发达国家沟通的“南北对话”机制，都是可以利用的平台。

五、“两房”债券与央行资产充足率

2011 年，中国农历新年期间，房利美和房地美成为大洋两岸瞩目的焦点。美国财政部 2 月 11 日向国会提交报告，要求逐步废除房利美和房地美，降低政府提供的住房抵押贷款担保比例；同时承诺将继续为“两房”提供支持，以确保其能够偿还所有债务。

房利美成立于 1938 年美国经济大衰退时期，是罗斯福“新政”的一部分，房地美成立于 1970 年。它们都由美国国会创建并获得政府信用支持，也被称为美国“政府支持企业”。它们的主要职能是购买抵押贷款资产，然后将其重新打包为债券出售给投资者，从而支持美国的房地产市场。“两房”曾被认为不可能倒闭，其股票也一度是安全投资的代名词，原因是其收入稳定，而且一旦出错，美国政府会出面干预。

过去 40 年来，美国房地产市场的融资体系一直是公共部门和私营部门共同参与的。房利美和房地美从银行和其他贷款发放

机构处购买抵押贷款债权，然后将其打包证券化后卖给投资者，当房贷借款人违约时，这些投资者不会蒙受损失。很长一段时间来，投资者都认为房利美和房地美是得到政府隐性担保的，这使得二者可以按低于市场的利率借款，发放30年期固定利率的贷款。

我认为，美国政府对于要为“两房”所承担的责任，处心积虑地安排了赖账行动，逐步把自己对它们的责任洗脱干净。具体步骤如下：

2008年金融危机“两房”遭遇重创后，同年9月7日，美国联邦政府宣布接管房利美和房地美，但救助收效甚微。由于两家公司股价长期表现不佳，美国借此“合法”主导了2010年6月16日“两房”从纽约证券交易所退市。上市公司必须履行对社会公众进行公告的义务，而退市则有助于“暗箱操作”。这是美国政府利用市场规则，在其赖账行为上跨出的重大一步。

根据2010年7月生效的《多德－弗兰克金融法案》，美国政府被要求就结束对房利美及房地美援助的问题向国会提交方案。自接管“两房”以来，美国财政部已经投入了超过1500亿美元的资金用于弥补这两家公司因次级贷款而发生的亏损，但这个“黑洞”政府不能一直“补”下去。据美国国会预算办公室估计，如果按照目前的方式运作下去，在2009～2019年的10年间，“两房”将总共花费纳税人3890亿美元。如此一来，美国政府在国内已经为退出“两房”造足了舆论，以此来说明政府要为“纳税人”负责，不承担“两房”债券的责任似乎就变得理所应当了。

2010年定稿的美国《多德－弗兰克金融法案》专门重申：

房利美、房地美以及联邦住房贷款银行不应被视为美国政府机构。美国人通过所谓的立法改变了政府原本对“两房”所承担的责任。这也揭示了，所谓美国式“法律面前人人平等”是有潜规则的，那就是可以为了国家利益或者某些政治、经济利益制定并不平等的法律，而客观上形成对于“两房”债券的投资人、主要是外国投资者极大的不平等。

美国政府本次提出的逐步清算“两房”，更是对债权人的一次重大清洗。因为美国对于外籍人士大量持有美国房产有诸多限制，所以外国债券投资者是很难持有美国的房产的。如果外国机构或人士顺利持有美国的房产，那么这些债券所谓的房地产抵押就变成了一纸空文，因为抵押权人无法成为这些抵押物的实际持有人。即便是取得了这些房产抵押物，美国高昂的房产税又是埋伏在后面的一个陷阱。房产税是美国政府对于个人财产的一种征收，其特点是分成几十年慢慢收取，让这些财产在“神鬼不觉”中被转移。同时，外国机构或人士还无法享受美国本国机构或公民所享受的一些所得税抵消房产税的优惠政策。

有分析认为，“两房”70%的债券被美国政府和投资机构买走，他们难道不担心？话说回来，他们是“肉烂在锅里”，而外国投资者等则是“肉烂在锅外”，而且很多美国机构所管理的资金还是外国的资金，甚至是外国主权基金——在经济领域，美国向来不缺乏“转嫁风险”的能力。

美国政府欲淡出“两房”的消息传出后，针对于有国内媒体关于“中国投资美国两房债券亏损可能高达4500亿美元”的报道，国家外汇管理局表示，这一报道毫无事实根据。截至目前，我国外汇储备持有的“两房”债券还本付息正常。

居安思危，鉴于美国在以往数次危机中所表现出的危机转嫁能力，我们不能不防。“两房”这类债券，流动性较差，如需提前变现，有可能以垃圾债券的社会利率进行变现或贴现，这样的或有损失，应提前防备。对于“两房”债券投资，我们当然可以有其他很多避险手段，比如相关的担保保险等，尽管这类保险保本金而不保收益，但起码是避险手段之一。

在这种情况下，亡羊补牢，犹为未晚，合理计提损失就显得尤为重要。只有这样才能够平息外来猜测和谣言，避免真正的恐慌。

中国央行是不以赢利为目的的核心金融机构，自改革开放以来，央行的净资产一直徘徊在200多亿元~300多亿元之间。30年前，中国的经济总量不过是现在的几十分之一，货币的总量就更低了；如今，央行的资本金，也就是资产负债表中的净资产还是原来的规模，这与中国的经济发展是不相匹配的。

央行不赢利是对于整个中国经济的利好，否则央行坐庄货币想要增加资产是很容易的，但是央行的净资产规模与中国经济总量规模仍需适应。计提损失的前提是及时增加央行的净资产规模。因为受到净资产规模的限制，加上发行央票、调整存款准备金等操作手段，都要承担额外的成本，所以造成央行采取货币政策的空间受到诸多限制。

以我浅见，对于央行增加净资产和资本充足率的手段，除了各种国家战略储备可以与央行的货币政策联动，其储备资产可以作为央行净资产以外，中国的主权投资机构，如国家投资公司、国资委等都可以以财务投资者的身份投资央行。补充央行净资产和资本充足率，是中国在2008年金融危机后防范金融风险的重

要手段。中国经济的高速发展，需要一个资产规模相匹配的央行；为了在国外投资中避免遭受损失，也需要一个资产规模强大的中央银行作为支撑。

此外，“两房”债券危机如若升级，还需要防止国际评级机构将所持债券的外国投资者的国家主权评级降级这种可能性的发生。2010年，由美国操纵的国际主流评级机构在“欧债危机”中扮演了并不光彩的角色，一些对冲基金利用评级在被评级国的资本市场上浑水摸鱼，又进一步加剧了市场动荡。此类市场风险，上至管理层，下至投资者，不可不防。

六、警惕“内需陷阱”

1. 拉动内需的资源基础

一般认为，中国的内需一直难以拉动，是由于高积累率和农村贫困所致。谈到我国内需不足时，大家都说是因为老百姓缺乏消费意愿、不敢消费等。但是我们可以回头想一想：如果老百姓能够消费了，是否就万事大吉了呢？我们有能力满足这些需求吗？我们面临的实际问题是：如果老百姓消费提高了，我们有多少资源来保障他们的消费？如果没有充足的资源，结果会怎样？

就在许多人责备中国内需不足的今天，中国的实际资源消费量已经非常巨大，也因为需求的集中释放，而付出了高昂的资源成本。以钢铁为例，中国的钢铁产量几乎是人均半吨，显然这是由于我国处于建设积累期的原因所致。国家正在加强基础设施建设，老百姓正在买车买房。中国巨大的钢铁消费导致了铁矿石价格上涨，由此带来一个值得深思的问题：我们可不可以压缩一些

需求，使需求释放更平滑一些，以避免资源价格因需求的集中释放而暴涨呢？同样，在石油等能源消费领域，这种巨大的需求增长也为海外投机商炒高石油价格提供了充分的借口。

中国经济的高速发展已经产生了巨大的资源需求，如果此时再增加内需消费，会造成资源需求的缺口更大，从而进一步推升资源价格。这将加大中国付出的资源成本，从而遏制中国的经济发展。在没有有效解决资源问题的前提下，片面地理解“拉动内需”，会让中国的资源处境雪上加霜。

值得注意的是，某些西方经济学者对中国“内需”的区别对待。他们一贯鼓吹，中国的教育、医疗、社保等保障体制滞后，妨碍了中国的内需增长。老百姓为教育、医疗而储蓄，虽然会影响其他支出，但是也属于消费准备，早晚会支出，这怎么能不算是“内需”呢？中国的教育支出和医疗支出，与10年前相比大为增加，但是西方学者有意忽略了这点，将教育、医疗需求和支出从“内需”中分割出来，将其阐释为“内需”的对立面，这不是很荒唐吗？

究其原因，中国的教育和医疗领域不对外开放，也不依赖外部资源，无助于增加中国对外的资源需求，当然在他们看来也就不算“需求”了。至于社保和医疗保险，参看一下美国巨大的社保和医疗保险“窟窿”，就知道中国这样的人口大国是不能照搬美国模式的。

中国当前最迫切的需要是什么？仍然是发展经济。经济发展了，财富增加了，才能有足够的消费。中国还处于发展建设期，避免因资源紧缺而被西方卡住脖子，是摆在我们面前最现实的问题。第二次世界大战前，日本的经济远比中国发达，但是民间生

活水平并不比中国高。要让中国的内需充裕起来，需要有足够的资源保障。西方的资源版图我们比不了，内需问题中西有别的根源在于西方发达国家掌握了资源；如果没有资源保障，中国增加内需就会与经济发展争夺资源，因为我们没有足够的供给能力，供给不足的关键还是资源稀缺。

以中国的房地产市场为例。住房需求是当前中国老百姓最重要的消费需求。与西方发达国家历经几代人的现代化住房建设不同，中国巨大的住房需求是房改十几年来刚刚集中释放的。这一刚需造成土地、房屋的价格暴涨，其结果一定是价格的非理性泡沫泛滥和推动通货膨胀，同时也影响了其他行业的发展。针对这种情况，我们需要控制这一需求，让它逐步地而不是突然地释放，使之成为中国长期发展的动力。

2. 中国内需的特殊情况

中西方在资源储备上存在巨大差距，西方发达国家有大量的资源储备，在需求增长之时可以满足社会的供给。况且，西方发达国家是信贷消费型社会，如果因内需旺盛导致通货膨胀，贷款的利率就会增加，还贷的压力将使得老百姓手里可以消费的钱更少，老百姓也没有多余的存款进行投机，这将进一步增加被抑制的需求。中国是一个存款消费型社会，大部分人手中如有多余的闲钱，首选是存银行，即使是贫困人群也要储蓄保命钱以应付急需。在这样的情况下，一旦因需求旺盛引发通货膨胀，老百姓就会恐慌性地把存款提取出来买东西，产生恐慌性需求和投机性需求。

中国人口众多，资源有限，人均资源占有量远低于世界平均水平，这就形成了供给不足的通货膨胀的资源基础。如果按照西

方的资源消耗标准来发展我们的内需，当中国人均消费达到美国的1/4时（美国的资源总量是世界的45%，人口是中国的1/5），中国消费的资源总量就要超过美国。也就是说，单单中美两个国家，就将把全世界的资源都消耗完了。因此，中国内需增加所对应的，就必然是西方国家改变生活方式，减少资源消费。如果说其他国家拉动内需面临的是买入资源的问题，那么以中国的人口和规模而论，中国拉动内需实际上会改变世界的资源版图，资源价格会被全球投机力量炒到天价，这不但催生中国国内的通货膨胀，也危及中国的外汇安全，并可能引发更大的世界性投机。

以粮食为例。其他小国可以放弃粮食的自给政策，粮食不足总能很容易就找到卖家，但是如果中国粮食供应不足，世界各国谁能够提供中国一年的粮食消费量？一旦出现粮食危机，后果不堪设想。由此可见，由于中国的需求规模巨大，中国内需增长对世界资源供应的影响是许多国家所不能比拟的，因此我们不能简单借鉴他国拉动内需的经验。

可以拿来与中国作类比的国家是印度。印度经济起飞远远落后于中国，今天印度的需求总量与中国还无法相提并论，印度还没有遇到中国式的“资源瓶颈”问题。但是印度人口规模巨大，经济增长势头比较迅猛，未来必将会遇到类似的问题，而一旦出现这种局面，印度与中国在资源角逐领域就更容易引起摩擦和冲突。

3. 恶性通胀的隐忧

中国因经济发展所产生的巨大资源需求，不是靠高价竞买就可以满足的。在缺乏世界资源版图、没有国际货币发行权、没有国际金融控制权、没有海外资源产权、没有资源定价权的情况

下，买什么什么价格就暴涨，不但处处当冤大头，还容易引起国际舆论非议。

中国的经济结构特殊，人口众多，而且贫困的农村人口众多，低档产品的消费需求非常大，低档产品的资源含量比值更高，其价格波动受资源供需的影响更大，而社会承受能力更弱，需尽量避免出现供给失衡的情况。

有观点认为，在经济危机中产能过剩，怎么拉动需求都不怕，因为如果出现通货膨胀，正好有富余的产能可以支持，满足富余产能的生产需要，从而有助于走出经济危机。但是，由于投资和购买有过剩产能的产品没有利益却有风险，过剩的流动性在通胀下是很难向过剩产能流动的，因此上述观点中所畅想的双赢局面，其实很难实现。在危机中确实是产能过剩，投入的大量流动性由于担心经济下滑而持币观望，购买力在流动性增加后却反而下降，结果导致通缩。事实上，一旦经济的某个环节出现了供给不足，产生了利益空间，市场上逐利的各种投机性需求和恐慌性需求就会蜂拥而至，从而造成过剩的产能更加过剩、紧缺的物资更加紧缺。在经济危机下，通缩与通胀的危险都同时加大，而中国既不能像其他小国那样通过国际供给弥补紧缺，也无法像美国那样向全球输出通胀。我们必须清醒地认识这样的风险和我们的处境。

归根结底，先要有资源保障，然后才能拉动内需，这样的次序不宜颠倒。拉动内需要有长远的资源规划，按照我们资源的供给能力拉动我们的需求，资源是一切的关键。对于经济增长而言，拉动内需是表象，问题的实质是占有资源和控制消费，是我们有充分的资源版图。

4. 认清"内需陷阱"

内需，并不仅仅简单等同于老百姓的日常消费，中国的内部需求包括制造生产资料的需求、老百姓生活消费需求和第三产业的服务需求等。生产性需求是由投资拉动的；第三产业的服务需求还包括各种奢侈和腐败消费等，这些都属于内需。如果按照经济规律需要，正常情况下的需求是自然而然产生的，人为拉动必须符合经济规律，否则会遭受客观规律的惩罚。

虽然中国的内需增长和老百姓的收入增长落后于经济发展速度，但那是中国经济赶超世界经济必须付出的代价。回过头看，我们的生活比 10 年前改善很多，比 20 年前改善更多，比 30 年前改革开放之初更是有着天壤之别。即使是中国的贫困人口，生活质量的改变也是有目共睹的。中国需要拉动内需，也需要改善老百姓的生活，但是不能被西方洗脑，做力所不及的事情。

我们需要认清一点：中国需要内需，但是中国不需要人为地拉动内需；中国更需要的是资源，在资源供给没有达到富余阶段以前，矛盾的主要方面仍然是供给而不是需求，拉动内需永远要让位于保障供给，内需必须控制在供给能力之内。保障资源供给的资源战略是中国参与世界未来竞争的核心。

西方需要中国的内需，而中国需要世界的资源，中国对外博弈的重点是促使世界的资源公平合理地分配。可惜中国的学术界被西方洗脑日久，多沿用西方的思维，而中国某些行业和企业在短期内能得益于拉动内需，因此也从自身的局部利益出发鼓吹"拉动内需"。但是从全局考虑，资源供给如若失衡，那将是整个国家的灾难，最后也没有哪个行业会得利。

第六章　大智疏胀

——博弈全球通胀是疏导优于堵截

游戏规则的制定者有天然的优势，但是要寻找战胜他的机会就要充分利用规则，并且不留篡改规则的机会！再强的国家可以制定规则，但也不足以与全球为敌！与其疲于应对，不如利用规则打好自己手里的牌，并且盯紧违规者。也就是说，要理顺关系，随机应变。机会总是给有准备的人。

一、不能把西方的金融危机演变成中国的实业危机

进入通胀时代，生产可能会受到影响，但是通胀本身并不会造成实物资产的减少。通胀是价值的转移而不是价值的消失，对于已有的资产是一个再重新分配的过程。如果伴随着经济危机，肯定要有人遭受损失，但是对于不同的经济体，遭受损失的层面是不同的。

通胀有多种类型，最简单的可以分为恶性通胀和受控性通胀。对于恶性通胀，中国人历史上有过非常痛苦的经历。受控性通胀则是“温水煮青蛙”，全球在第二次世界大战以后，尤其是布雷顿森林体系解体以后，就一直处于这样的长期通胀趋

势之中。

通胀的动力来源是供给不足和需求过剩。当今世界产能过剩，再大的需求也会被迅速增加的生产所满足，因此，传统意义上的“需求过剩”难以发生。当前的全球通胀动力，主要来自于供给不足，一方面，货币等虚拟经济的迅速发展，导致实体经济与虚拟的货币脱节，相对于泛滥的货币流动性，实体经济供给不足；另一方面，全球资源量的供给不足，不能满足经济发展所需要的资源、能源消费量，从而产生巨大的通胀动力。

资源供给不足所形成的通胀，导致全球的零和博弈。也就是说，资源需求型国家在资源品的涨价中被输入了通胀；资源输出型国家在资源的高涨贵卖中取得大量货币，可以购买大量物资，造成本国供应过剩，反而形成通缩。在这种通胀成因中，因为此消彼长，从整体上看，发展到恶性通胀的可能性不大。唯有过度的货币与实体脱节才有可能造成恶性通胀。保住实体经济不垮台的结果，就是避免了虚拟货币与实体经济相脱节，从而也就遏制了通胀。如果实体经济在通胀中垮台，其结果就是将原来已经过剩的虚拟货币与实体经济的差距拉得更大，通胀必将加剧。通胀加剧又促使实体经济进一步萎缩，通胀正反馈就发生了。在不断地反馈之下，可受控的温和通胀就将变成一匹脱缰的野马，必然会演进为不可控制的恶性通胀。因此，在通胀的模式下，保护实体经济是最重要的，保护了实体经济，就避免了通胀正反馈和演变成恶性通胀的经济灾难。

对于资源输入性的通胀，如果实体经济能够生产资源国家不能生产的产品，也可以通过提高优势产品的利润来博弈资源涨价的渔利，如美国就以生物医药产品的超高利润出口换取了大量资

源，这类有高科技优势的实体经济体尤为重要。

2008 年金融危机爆发后，美国政府做出了一个明确的选择——可以让金融机构（如雷曼兄弟）破产，但一定要保住实体经济（如通用汽车）。同时，美国的法律和政策在金融机构的破产上准备得较为充分，对于存款本金在 10 万美元以下的普通低额储户全额优先保障，避免了社会动荡。此外，美国的商业银行和投资银行是分离的，商业银行在各州设立独立的银行，所谓的全国性银行实际上是各个州银行的一个控股集团。这样一来，某个州的银行破产，并不会造成全国性的影响。

现代的货币体系是一个信用体系，实体经济是这种信用的最终来源。只要最高的控制体系和最低的实体经济信用基础在，中间环节是可以重建的，而且重建过程本身还可以成为资本大鳄渔利“剪羊毛”的过程。但如果基础的实体经济不存在，金融也就成为了无皮之毛。金融体系再完备，最后也是空中楼阁，所以说，在通胀危机下，实体经济最重要。西方在多次经济危机中所积累的经验就是，保护其实体经济不受损失，以此涵养日后竞争的资本。

高端和强大的制造业永远是一个国家的立国之本。如德国，正是通过其精密仪器和高端制造业而迅速崛起。当别人都在玩金融、玩虚拟经济的时候，德国却在老老实实地打造高端制造业。这样的严谨和务实，正是德国能领先其他欧洲国家走出危机的根本原因。

美国的制造业也是如此。高端的制造业是支撑其强大金融业的基础。在比德国更高端的半导体方面，美国不仅垄断了世界最高端的 CPU 制造，更关键的是半导体生产的仪器、设备等也是以

美国为主，中国大陆、中国台湾、日本的芯片工业，都要购买美国的设备，而这些设备的售价，盘剥了整个产业链条中销售额的主要部分。美国的飞机制造、军工制造更是执世界牛耳。如果我们把制造业的定义再外延一些，归属于服务业的软件工程，所生产的软件产品实际上也类似于制造业。世界上最尖端的产品软件基本上也由美国制造，从操作系统到数据库均是如此。这些都是美国以制造业为核心的实体经济的重要组成部分。

相对于现代货币体系，所有虚拟的东西最终落实到实体上才有意义，所以美国等发达国家都非常清楚，以制造业为核心的实体经济最为关键。事实上，美国由次贷危机发展而来的金融危机，就来自于其实体经济与虚拟经济的脱节——不是说美国的制造业不强大，而是其金融业发展得相对强大，两者仍不能匹配。如，美国制造业占美国非农产业的就业比例一直在下降，从 1960 年的 28.4% 下降到 2004 年的 11%，44 年中下降了 17 个百分点；在绝对就业人数方面，2005 年比 2000 年减少了 298.4 万人——仅仅有 1428 万人，比第二次世界大战后最低的 1946 年 1470 万人还少；美国实体经济创造的 GDP 占其全部 GDP 的比例已经从 1950 年的 61.78%，下降到 2007 年的 33.99%。

保障了金融业的收益，实体经济就要承受相应的压力，各国皆然。在通胀的情况下，如果金融业要求货币不贬值，让多出来的货币还要保持原来的价值，让利率浮动到超过通胀的结果，就是所有多发行的货币所对应的财富要从实体经济中掠夺，实体经济就要面临被挤垮的困境。如果依靠加息来对抗通胀，如前所述，金融企业的政策性赢利，就意味着实体经济的政策性受损。实体经济受到压力的结果，不是对外的产品涨价，就是对内的人

力成本压缩。但由于对外的产品涨价受到严控，在这样的情形下，实体经济要存活、要赢利，就只能是降低职工工资收入。我国居民劳动报酬占 GDP 的比重，在 1983 年达到 56.5% 的峰值后就持续下降，2005 年已经下降到 36.7%，22 年间下降了近 20 个百分点。社会收入的非正常降低导致消费不足，实体经济自然就非正常地进入过剩，这种过剩只有向国外输出，造成过于依赖出口的经济和出口价格过低、资源外流，一系列问题就此产生。由此，我们可以看到，西方发达国家的负利率政策以时间换取空间，把通胀压力和风险留在金融系统，而不传导到实体经济的重要性。

二、跟随发达国家的通胀经济模式

在经济全球化不断发展的今天，过去 30 年间，国别通胀的形成机制已经发生了显著变化。

摩根士丹利亚洲区主席史蒂芬·罗奇借用国际清算银行的一份研究说明，当前各国通胀受全球因素的影响已大于国内因素。的确，国别通胀态势受他国通胀态势、生产成本与技术竞争力、经济效益、全球流动性及主要工业国家货币政策等因素的影响，是不争的事实。此处危机的剧变能量，经过 2～3 年的再平衡过程，必然会导致财富重新配置的后果。

在世界成为一体的时候，如果某个国家实行负利率而另外的国家实行正利率，一定会造成两者的汇率呈现一个长期趋势，那就是负利率的国家货币贬值，而正利率的国家货币增值。这样的趋势同样会产生“劣币逐良币”的效应，各种投机分子都会把负

利率的资金投放到正利率的地方去套利。

国与国之间，除了利息差，还有汇率差。此外，在现代金融体系内，还可以进行多倍衍生的金融杠杆。在正利率和负利率存在巨大利差的情况下，这样的杠杆放大套利对冲是非常安全的，因为可以直接产生正的现金流。因此，结合中国的汇率、人民币升值压力、国际热钱套利对冲，我们就完全可以理解西方的“良苦用心”了——他们对于我们极力鼓吹不能负利率，自己却实行了彻底的负利率。

在1994年外汇体制改革之前，央行再贷款一直是我国基础货币发行的主渠道，但在1994年之后，外汇占款开始逐渐成为基础货币投放的主流。1994年汇率并轨当年，我国通过外汇占款渠道投放的货币就占了当年基础货币投放量的55.5%，而此前外汇占款占基础货币投放的比例一直都维持在10%以下的水平。此后连续数年，通过外汇占款渠道投放的基础货币都维持在较高的水平上，自1994～1997年，中央银行资产负债表中的“外汇占款”分别增加3740.51亿元、2292.65亿元、2804.23亿元和3070.62亿元。

2003年WTO协议签署之后，中国出口大增，外汇占款成为中国基础货币发行的主渠道。2009年年底，中国33.54万亿元的GDP规模，是1978年3645.2亿元GDP规模的92倍；同期，广义货币供应量M_2从1978年的859.45亿元增长到2009年年底的60.62万亿元，为705倍；狭义货币供应量M_1从1978年的212.03亿元增长到2009年年底的22万亿元，达到1037倍，大幅高出同期GDP和物价CPI增长之和。

外汇占款式的货币投放，在造成货币控制权外流的同时，还

使中国“被输入”通胀。对于我们受到的汇率和货币输入性通胀的压力，中国人民银行副行长胡晓炼在2010年7月26日发表的《汇率体制改革与货币政策有效性》一文中明确承认：“近年来，虽然我国CPI基本稳定在较低的水平，但广义价格水平，如PPI（生产者价格指数）、房地产等资产价格都有较大幅度上涨。此外，随着银行体系流动性增加、央行票据的大量发行和存款准备金的频繁调整等，也对商业银行的经营行为乃至金融体系的运行效率造成一定影响，央行的对冲成本也在逐渐加大。”外来货币实际上是给中国的经济体输入通胀，直接造成国内财富的外流。

中国的浮动汇率可以遏制当期的热钱输入流动性，但是早期已经潜伏的热钱却因为汇率的升值而直接获利。更关键的是，两种不同的利率政策导致资金在西方是负利率，在中国却是有保障的浮动利率，总是可以高于通胀，汇率产生的浮动方向性被确定，从而使得热钱“安全”套利。

对于世界博弈和体制上的差异套利，我们要从更高的经济理论角度加以认识，这个经济理论就是进化博弈经济理论。

进化博弈理论是经济学领域的前沿理论，它来源于对生态现象的研究。虽然进化博弈理论应用于经济分析的时间不长，但它为经济学研究提供了一个全新的分析方法，较好地克服了新古典经济学及经典博弈理论中理性假定及多重均衡的困难。

20世纪70年代，生态学家梅纳德·史密斯结合生物进化论与经典博弈理论，提出了进化博弈理论的基本均衡概念——进化稳定策略。目前，学术界普遍认为进化稳定策略概念的提出，标志着进化博弈理论的诞生。此后，生态学家彼得·泰勒和雷欧·琼克在考察生态演化现象时，首次提出了进化博弈理论的基本动

态概念——模仿者动态。至此，进化博弈理论有了明确的研究目标。

所谓进化稳定策略也叫演化稳定策略，是指如果占群体绝大多数的个体选择进化稳定策略，那么小的突变者群体就不可能侵入这个群体。或者说，在自然选择压力下，突变者要么改变策略而选择进化稳定策略，要么退出系统并在进化过程中消失。这里提出了世界上不同环境所产生的不同结果，一个是进化稳定环境，一个是突变奇迹环境。在突变奇迹环境没有出现以前，我们的发展首先需要的是适应环境而不是对抗环境。

在第二次世界大战及战后的变局之中，在布雷顿森林体系破裂中，在苏联的解体之中，在两极世界变成单极世界之中，在全球由正利率变成负利率的变化拐点上，日本、德国等国再一次崛起，欧盟成立、欧元出世。这样的突变成功不仅仅是突变个体的变异，而是环境变迁使得突变者得以生存，成就了新的进化稳定策略和进化稳定环境。

现如今，单极世界相对稳定，全球经济一体化进一步形成了进化稳定博弈的环境基础。在这样的一体化下，西方货币主义受控通胀的经济模式和策略，就成了全球经济体系的进化稳定策略之一。世界的通胀趋势、政府的高额负债、负利率和货币的竞争性贬值，已经成了世界的进化稳定策略。要打破这样的环境，出现突变奇迹，需要特别的历史机遇。中国的崛起需要等待世界的环境机遇，非一蹴而就能够实现，需要做好长期准备。在世界经济强国之林，作为后来者的中国，对策当是“先为不可胜，再待敌之可胜”，在尚不足以制定规则、建立以中国方式为主导的进化稳定策略前，遵循、跟随现有规则，是最重要的生存之道。

三、全球通胀和负利率下的对弈思考

对于全球通胀的趋势，我们首先要认识到的一点就是，负利率已成为通胀全球博弈中的进化稳定策略。其次，实行了负利率以后，西方国家再融资所承担的利息成本也大为降低。再次，在经济衰退下提高利率，我们不能仅仅看利率与 CPI 之间的差值变化，也要看利率与 GDP 增长率的差值变化，所有这些都应当综合起来系统考虑，而不是只看待通胀与加息之间的简单对应关系。

在西方发达国家普遍以负利率来应对通胀的时候，我们不妨采取同样的跟随策略，把经济战略的方向从严防通胀转移到控制通胀避免形成恶性通胀上来，在受控通胀下形成社会财富的有序再分配下，解决收入均衡的问题。同时，低利率政策还有利于维护证券市场的价值，由证券市场的膨胀来吸收过多的货币流动性。此外，低利率带动投资和消费，以实体经济的增长来消化流动性，保持实体经济中货币的均衡。

中国现在确实存在着流动性泛滥的问题，但是中国能够吸收流动性最好的场所是在证券市场。中国的资产证券化比例远远低于世界发达国家平均水平。以中国目前的资本证券化进程，加速 IPO 的结果必然是未来股市总市值上升，但股指不会大涨。资产证券化可以吸收中国的货币流动性，而为了支撑中国证券市场和推动 IPO 不断前行，需要的就是降低利率，给予证券市场以估值支撑。新股的发行自然可以吸收多余的流动性，发行新股与加息所造成的不同结果是，IPO 为实体经济注入了大量的资金；而加息增加了实体经济的经营财务成本。中国企业普遍具有资金饥渴

症，以IPO来吸收流动性与用加息来控制流动性的区别，就在于对实体经济的支持大不相同。

在世界通胀的模式下，我们与其他各国博弈的结果就是，政府负债还会继续高昂，依靠税收降低赤字会给产业带来实际危害。因此，面对这样的通胀，我们也需要降低政府的风险。有鉴于西方政府可以破产的经验，我们也不妨探索如划拨国有股充实社保基金等方式，适当降低政府持有资产的比例，这不是要实行私有制，而是如同土地的农村集体所有一样。这样的举措，不仅使得这些资产在政府负债发生风险时，可以转化为不用清偿的资产，同时也是老百姓社会福利的重要保障。此外，还可以发挥公众的参与监督作用，可谓一举多得。

在通胀模式下，我们同样要竭力保护本国的实体经济。在浮动利率模式下，利率过高就是对于企业的伤害；而利率过低又是对于银行的伤害，因此也不妨考虑以固定利率制和利率市场化来维护经济的稳定。

与此同时，面对不可避免的通胀之势，我们应更多地关注通胀所造成的财富再分配效应，可以将老百姓的存款引导到股市等金融、债券市场，再利用利率的下调维护这些货币的利益在通胀中不受损失。更为根本的方式还是遏制各类投机资金的渔利与食利，使得老百姓的工资收入和福利待遇的增长快于通胀的增幅。只要老百姓收入增长跑赢CPI，民众的幸福感就能够持续增加，社会就能够保持稳定。如，同样是房价高涨，中国香港当年房价暴涨时，民众却没有多大的怨气，关键就是香港老百姓当年的收入增长水平高于房价涨幅。因此，通过改善分配机制更关键。现在中国一些富人的财富来自于中国社会变革的食利，不被社会认

同。部分富人食利的收入来源之一就是高利率的环境。开放信贷，降低利率，改变中国企业资金饥渴局面，就是降低原来财富所有者的食利水平，鼓励普通劳动者的投资创造。人口红利是中国重要的人力资源，也是我们与世界其他资源渔利者博弈的重要手段。我们过于廉价的劳动力输出，虽然赚取了外汇，但也造成了资源的廉价外流。提高普通劳动者的收入水平，也就意味着为我们在全球资源博弈中增加了砝码。

在世界通胀不可避免和发达国家的负利率模式下，我们需要做的不是在宏观上与世界对抗，不是以一国之力来对抗全球的通胀压力；而是可以从微观层面展开微观调控，利用中国在微观产业上的局部优势，自主创新，积累中国崛起的资源。那将是一个借力打力的太极博弈。所以，我们不妨将调控的重点由外转入内，变宏观调控为微观调控，因势利导地疏导全球汹涌而来的通胀大潮。

四、通胀下财富的创造与分配的关系

所谓“经济”，即经世济民。“经济”一词是由经营创造的“经”和分配救济的“济”联合起来的，对于经济不能只讲创造而忽视了分配。

前面已经谈到，通胀就是一个分配财富的过程。我们以往的社会科学，对于经济的创造方面非常重视，对于分配却认知不足。

西方给我们讲 GDP，但我们要看到的是，GDP 只不过是我们今天进行生产取得的财富，是一个财富的增量关系；而财富的存量、总量，才是一个社会经济实体更值得关心的关键问题。好比

你有一座不开采的矿山，矿山的GDP是零，但它却是极为重要的财富，将来终究要在金融博弈或者经济发展中发挥重大作用。因此，单纯以GDP这样的财富创造指标来衡量、评估经济运行状况是不全面的。最重要的问题在于，这一指标没有反映其中的资源价值和资源的消耗情况。

我国对于美国的贸易是顺差。从数字上看，我们似乎在贸易中得利了，但是，如果过了三年以后再对这些贸易商品进行价值追踪，就可以发现，我们从美国进口的IT产品和软件在摩尔定律的作用下，已经贬值得可以忽略不计了；相反的是，我们当初在交易时出售给美国的各种资源消耗产品，在资源涨价的情况下，即使是计算了折旧的重置价格，也要比当初的售价高很多。这一贸易过程中的财富流向，难道不是显而易见的吗？

之所以产生上述差别，就在于资源的外流，以及我们计算财富时对于资源价值的忽视。以劳动价值论计算的看似等价交换的交易里面，双方交易商品的资源含量是完全不对等的。这样的资源掠夺背后，也是一种社会财富的再分配。

对于通胀，看似是在货币层面上的博弈，但更多的是资源的再分配问题。谁能够通过通胀的货币取得对于资源的占有，谁就将成为最后的“剩者”。

在博弈全球通胀的今天，我们首先需要的就是提高自身的理论水平，不仅仅把目光盯住GDP的增加，更要关注在通胀下全球的再分配博弈，要研究通胀模式下世界财富和资源的再分配模式。西方是绝对不会把他们的渔利手段与途径写入公开的经济学教科书的，因此提高我们自身的理论水平，建立中国自主的经济理论就更为重要。中国的崛起，首先应该是理论认识上的崛起。

五、摆脱外国的货币束缚

我们当年的金融改革和央行各机制建立的背景，与当今是完全不同的。1998 年亚洲金融危机以后，中国顶住了人民币巨大的贬值压力，也经历了长期的通缩，西方当时还指责中国输出通缩。这一时期也是中国金融体制深化改革的时期，各大银行彻底进行商业银行改制，剥离不良资产。央行当年所施行的金融机制就是为了防止通缩和人民币贬值而设计的。而现在面对的是人民币升值压力和通胀，也因此造成了央行对抗通胀的难局。对于央行的难局，我们通过央行的资产负债表就可以一窥究竟。

央行 2010 年年初和年末的资产负债表①

报表项目	2010. 01（单位：亿元）	2010. 12（单位：亿元）
国外资产	188021. 75	215419. 60
外汇	177869. 14	206766. 71
货币黄金	669. 84	669. 84
其他国外资产	9482. 77	7983. 06
对政府债权	15661. 97	15421. 11
其中：中央	15661. 97	15421. 11
对其他存款性公司债权	7129. 50	9485. 70
对其他金融性公司债权	11530. 12	11325. 81
对非金融性公司债权	43. 96	24. 99
其他资产	7827. 41	7597. 67
总资产	230214. 71	259274. 89

① 资料来源：中国人民银行网站。

续表

报表项目	2010.01（单位：亿元）	2010.12（单位：亿元）
储备货币	142819.58	185311.08
货币发行	44349.17	48646.02
金融性公司存款	98470.41	136665.06
其他存款性公司	98359.32	136480.86
其他金融性公司	111.09	184.20
不计入储备货币的金融性公司存款	641.77	657.19
发行债券	42380.80	40497.23
国外负债	746.70	720.08
政府存款	25275.20	24277.32
自有资金	219.75	219.75
其他负债	18130.91	7592.23
总负债	230214.71	259274.89

资产负债表充分显示，外国资产占了央行总资产的80%以上。另据央行公布的数据，2011年3月末，国家外汇储备余额为30447亿美元，同比增长24.4%，外国资产的数量和比例还在增加。而在2011年2月的短暂回落后，3月外汇占款数据一举反弹，高达4079亿元，环比上涨90%。对比央行的资产负债表可以看到，央行自有资产只有200多亿元，外国资产约为央行自有资产的100倍左右。而对应这些资产的，就是央行的基础货币负债。央行所有的各种存款和政府债券等资产，数量远远不及外国资产，这些外国资产就是我们的外汇储备形成的。因此我们的外汇储备实际上已经成为了货币发行基础，中国的外汇储备一旦减少，一定会挤兑中国的基础货币。中国如果不能够减少外汇储备，就意味着这些储备根本不是储备，而是不能变现、不能流动的货币发行抵押品。中国经济在不断发展，对于货币的需求也在增加，这就导致

了中国的外汇储备只能增加不能减少，导致我们的金融实质上陷入被外国货币所绑架的窘境。在外国不断印钞和外国货币不断贬值的情况下，中国怎么能够超然于通胀之外而独善其身呢？在这样的资产负债下，人民币升值是要付出巨大代价的，因为对应于储备货币发行的外汇如果汇率降低的话，对应的储备货币数量就要减少，人民币升值会给央行带来强制紧缩的压力。

我们再看一下10年前央行的资产负债情况：

央行2000年年初资产负债表

报表项目	2000.01（单位：亿元）
资产	
国外资产（净）	14965.80
外汇	14176.30
黄金	12.0
其他国外资产	777.5
对政府债权	1582.8
对存款货币银行债权	14028.50
对非货币金融机构债权	3850.8
对非金融部门债权	101.6
负债	
储备货币	31924.70
发行货币	17352.90
对金融机构负债	10725.50
准备金存款	10725.50
非金融机构存款	3846.3
债券	118.9
政府存款	2080.8
自有资金	366.8
其他（净）	38.3

通过10年前的央行资产负债表可以看出，当时外国资产所占比例远远低于现在，大部分央行资产是政府债权和银行债权等国内的资产，央行的自有资产相对10年前还有所减少。这样的减少是自然的，央行的不赢利是对于中国经济和金融的贡献，但是在央行的总资产比10年前扩张了数倍后，央行的自有资产应当有相适应的增长，才能够发挥其作用。

我认为，当前中国急需改变中国外汇占款为主导的货币发行方式，把外汇储备变成商业银行的储备和政府的储备，货币发行以政府债券和商业银行的再贷款为主导。在当前抗通胀的情况下，央行应当建立中国自身的储备体系，把货币发行与资源、资产的储备结合起来，让中国的货币成为一定的资源本位货币，这样才有利于保持货币的币值，把储备外汇发行货币变成储备资源发行货币。

对于中国的资源储备，国家有专门的储备部门管理，但是这样的储备与央行操作的储备性质是不同的，央行操作储备有其他储备部门所不具备的两大优势：

其一，央行操作储备没有储备的财务成本。央行通过印钞来储备资源，其他储备机构则要承担储备物资的利息成本。就如各地的土地储备中心，如果是通过地方融资平台储备土地3年，这3年的利息就要占到储备价值的20%，也就是到卖地时必然要贵20%。这自然就增加了通胀的压力。即使是自有资金，资金也是有成本的。

其二，央行操作储备会起到货币投放与货币回笼的效果，也就是说，央行收购进行储备就是一个发钞的过程，而央行以储备平抑物价是直接的货币回笼。其他储备部门出售储备物资，所得

款项还是存储于商业银行，仍是金融体系内的货币。但央行出售储备资源得到货币以后，这些货币就不再是流通体系内的货币了。

要平抑物价，不能仅仅依靠货币政策调控，更要提高供给，才能标本兼治。央行如果建立自己的储备后，既能回笼货币又能提供供给。而且以储备作为本位，有助于货币的稳定。就如我们的货币以外汇储备为本位，虽然在现在看来是受到了外汇和外国央行金融政策的绑架，但在当年中国的汇率受到攻击，中国外汇黑市活跃的年代，这样的本位立即使得中国的人民币汇率得到稳定，外汇黑市绝迹，进而是世界其他国家愿意持有人民币了。因此，说到对于中国金融货币政策，不能脱离当时的时代背景，而仅以现在不利的一面进行片面指责。同样，时过境迁，我们的货币政策也要与时俱进。

在各国货币竞争性贬值的情况下，各国重新回到本位货币的呼声也越来越高，但是回到本位货币却未必一定要回到黄金白银，因为贵金属的主要控制权在西方发达国家，中国的储备有限。所以回归金银本位，对于中国也是不利的。在这样的情况下，如果能让自己的优势资源成为货币本位，中国的金融体系才能独立自主，不易受到外来攻击。

以我的浅见，如果要选择贵金属作为本位，稀土就是可以考虑的选择之一。因为稀土资源大部分由中国控制，同时稀土没有剧毒，可以附加金融货币价值的溢价，其价格炒高对于中国也是有利的。另外，以粮食作为本位也是可以考虑的选择之一。中国历史上就是钱粮不分，以粮食为本位可以保障中国的民生不受货币贬值的影响，中国粮食能够自给是粮食作为本位货币参照的关

键因素。此外，我认为当前在中国最适合作为货币本位的是土地，当年西方之所以是金本位而不是土地本位的原因，就是掌握金融大权的犹太人不允许拥有土地。与之形成鲜明对照的是，中国土地是国有的，以土地使用权和保障房作为央行储备，加权平均地价成为货币本位的关键好处就在于可以立即控制房价，同时提供保障房建设的资金来源，这也是在通胀中直接让老百姓优先取得货币、惠及民生的举措。历史上没有使用土地和房屋作为货币本位的原因之一是土地价值各地千差万别，难以统一，但是，现在计算机技术日趋成熟，信息发达，房价和土地指数是非常容易生成的。以土地和房产指数作为货币本位，加上央行持有巨大的土地储备，房价相对于中国货币就必然保持稳定了。各地方政府目前的土地储备和融资平台，是中国新增贷款的主要来源，也是地方政府的财务负担。土地储备国家化后，由央行操作，与货币政策联动，对于中国对抗通胀尤其是抵御房价上涨所带动的通胀，是有巨大意义的。

综上所述，改变央行的货币外汇本位制，改变央行的资产状态，增加央行操纵资源储备的能力，建立中国特色的金融体制，是我国对抗全球通胀的重要一环。

第七章　对症下药

——流动性不均衡和微观调控

大涝和大旱总是相伴而生的，大范围治水的关键在于平衡旱涝。流动性泛滥不能仅仅通过平均数据而忽视一时一地局部的微观巨额差别。防止大国和全球经济体内流动性的不均衡，制止利用这种不均衡的渔利行为，才是目前解决问题的本质所在。只有针对微观上的不均衡进行有效调控，期望中的均衡状态才能风调雨顺保丰收。

一、从最赚钱的公司缺钱的现象认识流动性不均衡

说起流动性，大家很容易以“泛滥”或“不足”一言以蔽之。通胀下，自然就是流动性泛滥。但我认为，这样简单的定性，容易掩盖流动性的真实状态，更准确的用词应该是“流动性不均衡”。对于流动性不均衡，我们可以从中国一家最赚钱公司的流动性开始认识。

衡量一家公司的经营状况，利润多少只是经营的一个方面，要评估公司财务状态和风险，更重要的是看公司的流动性。因此，有经验的投资者都会关注企业的现金流量表，从中可以分析出公司资金流动性的真实状况。

2010年A股上市公司年报浮出水面，其中“两桶油”（中石油、中石化）和“四大行”（工行、中行、建行、农行）的净利润总和，超过全部上市公司净利润总和的一半以上。但据和讯网2011年4月2日刊载的“上市公司2010年度验血报告”称，根据以往公开可查询的上市公司资料和年报，“九家最赚钱企业现金流预警”，包括交通银行、农业银行、中国石油、中国石化、中国人寿、工商银行、建设银行、招商银行和中国神华在内的9家“最赚钱公司”，现金流同比均大幅锐减，与其利润增长形成明显背离。位列“十大最赚钱公司”第8位的公司，其2010年经营现金净流为-241.67亿元，投资现金净流为-47.88亿元，筹资现金净流为188.98亿元，被文章作者归为“严重预警”的公司之一。

以上中国最赚钱的公司财务现金流锐减乃至出现巨额负现金流的现象，足以说明这些公司的流动性已被严重收紧，这些企业都是金融和资源央企，它们的现金流都紧张如斯，其他企业的现金流状况也就可想而知了。

随着国内融资收紧，开发商在内地的融资渠道陆续被堵；而国际热钱汹涌，使得地产商纷纷转寻海外融资，中国香港也掀起地产融资潮。2010年下半年，碧桂园、恒大等公司发债融资的利息就高达12%、13%，碧桂园的债券被标普和穆迪下调评级至负面……

在中国一些企业流动性紧张的同时，中国的经济保持了高速增长。据国家能源局发布的全社会用电量等数据显示：2011年3月份全社会用电量3888亿千瓦时，同比增长13.41%。用电量的增减是一个非常客观的经济冷暖指标，其同比的增长，说明中国

经济的确在快速增长。

与此同时，从宏观数据上，我们又可以看到流动性的充盈。央行公布的数据显示，2011 年 3 月末，国家外汇储备余额为 30447 亿美元，同比增长 24.4%。在 2011 年一季度，6 年来首度出现贸易季度逆差的情况下，中国外汇储备增长强劲，说明外来货币所带来的流动性是何等的充盈。央行的数据同时显示，到 2011 年 3 月末，广义货币 M_2 余额 75.81 万亿元，同比增长 16.6%；狭义货币 M_1 余额 26.63 万亿元，同比增长 15.0%；流通中货币 M_0 余额 4.48 万亿元，同比增长 14.8%。一季度净投放现金 257 亿元，货币投放的增长是非常迅速的。

2011 年央行的初步统计显示，从 2002～2010 年，我国社会融资规模由 2 万亿元扩大到 14.27 万亿元，年均增长 27.8%。2010 年，社会融资规模与 GDP 之比为 35.9%，比 2002 年提高 19.2 个百分点。从央行的数据可以看出，社会融资总量也在不断增长，流动性在这里再一次呈现出它充足的一面。

对于整体流动性，社会储蓄也是重要的观察数据。根据央行统计数据，到 2011 年 3 月末，本外币存款余额 76.84 万亿元，同比增长 18.7%；一季度本外币存款增加 4.04 万亿元，同比多增 776 亿元。人民币存款余额 75.28 万亿元，同比增长 19.0%，存款呈现大幅度增加的态势，说明我们真的“不差钱”。

一方面是中国经济的高速增长，伴随而来的是存款、外汇储备、社会融资规模的强劲增长，整体流动性充盈；另一方面则是企业的现金流吃紧。两相对比，我们可以看到的就是流动性的冷热不均，流动性在中国既不泛滥也非不足，而是不均衡。

那么，在这不均衡的中间是什么呢？我认为正是资金借助流

动性不均衡和通胀从中渔利。民间融资利率的高企，使得企业的现金流被高息所盘剥。在通胀模式下，企业大量囤积居奇，造成现金流被大量挤占。我们可以参照以下这样一组数据：根据《中国证券报》的报道：Wind 数据显示，截至 2011 年 4 月 12 日，在扣除金融类上市公司及不可比因素后，已披露年报的 1409 家公司 2010 年存货达 2.59 万亿元，同比增长 35.42%；平均每家公司拥有存货 18.40 亿元，创历史新高。此外，在截至 4 月 6 日已经披露 2010 年年报的 70 家房企中，存货总额为 8479.40 亿元。这一数字与 2009 年同期相比，增加了 2495.55 亿元，同比增幅为 41.70%。与之相对应的是，70 家上市房企经营活动产生现金流量净额为 -683.72亿元，同比减少了 246.58%。Wind 数据显示，四大房企中，最为激进的是保利地产，存货同比增加了 88.71%；而万科则相对稳健，存货同比增加了 48.01%。

这些公司存货增加并创历史新高，恰恰反映了在通胀下商品囤积和存货增加对于流动性的影响，在流动性不均衡下增加了资金渔利的空间。在囤积和高息背景下，如何面对流动性不均衡、防止流动性不均衡的套利及其对于通胀的推波助澜，是一个政府调控最重要的课题。而流动性不均衡恰恰对应的是滞胀，后面我们会对此进行分析。

二、流动性不均衡被正反馈放大

对于流动性的松紧，现在有各种不同的看法。说松有说松的道理，那就是中国的货币供给和新增贷款增量远远超过计划和预期，美国的量化宽松和欧洲、日本的跟进，热钱还会大规模涌

人；如果要说流动性紧张，则可以见到民间融资利率的上扬、银行拉存款的急切以及上海银行间拆放利率在短期内一度超过贷款利率，在长期上超过了国债利率。因此，全国的流动性应当是松紧互现的不均衡状态。

银行股融资潮再起的背后，是银行资本充足率的捉襟见肘。在2010年银行股大规模融资的背景下，2011年其融资需求依然不减，从这个角度看资金又是非常紧缺的。

而在社会层面的资金紧缺，可以从对于相关违法行为的打击力度看出来。2005～2010年6月，我国的非法集资类案件超过1万起，涉案金额1000多亿元，每年约以2000件起、集资额200亿元的规模快速增加。现在我们在政策上加大了对非法集资的打击力度，根据刚刚出台的最新规定：个人非法吸收或者变相吸收公众存款，数额在20万元以上的；单位非法吸收或者变相吸收公众存款，数额在100万元以上的，将追究刑责。个人非法吸收或者变相吸收公众存款对象30人以上的；单位非法吸收或者变相吸收公众存款对象150人以上的，将追究刑责，这个刑责可以重至死刑。个人非法集资20万元、单位非法集资100万元这个犯罪的定罪门槛非常低，20万元甚至不到京沪一套房子的1/10，这也从侧面反映了市场资金紧缺的情况，只有足够的紧缺才会成就这样冒险集资的必要。

蜂拥而入的热钱情况又如何呢？从公开的数据中是可以找到端倪的。经国家外汇管理局统计，银行结售汇规模已恢复到历史最高水平，2010年前11个月已达到2.12万亿美元，超过2008年同期的历史最高水平，增长4%；同期银行结售汇顺差3515亿美元，同比增长48%。另据海关总署统计，2010年，我国外贸

进出口总值29727.6亿美元，比2009年同期增长34.7%。其中，出口15779.3亿美元，增长31.3%；进口13948.3亿美元，增长38.7%；贸易顺差为1831亿美元，减少6.4%。从这个数据可以看到结汇顺差和进出口顺差的脱节，数额上和增值率上都出现了较大的差别，之间的差距大约折合人民币1万亿元。这1万亿元可视为新进热钱的大致规模，而中国的 M_0 总量才4万亿元左右，M_1 为20万亿元，1万亿元的热钱已经到了可以掀起波澜的规模。

与此同时，我们不能忽视在海外的人民币流动性。随着用人民币结算的贸易蓬勃发展，在中国香港已经形成了一个巨大的人民币场外市场。香港每月人民币交易额从2010年上半年的40亿元蹿升到当年年底的700亿元。香港金融机构利用丰富的人民币资金，纷纷推出债券、期货等各种人民币相关金融商品。再加上通过边境贸易等东南亚和中亚国家持有的人民币，预计在海外流通的人民币规模超过1万亿元。而这些钱由于属于人民币而不是外汇，受到的监管相对较松，在适合的情况下其回流所造成的影响也不容小视。

中国的流动性现状，既非流动性的泛滥也非流动性不足，而是流动性的不均衡。这种流动性不均衡还在加剧，为什么？因为目前收紧流动性的手段是面向全社会的，但相当一部分流动性，如热钱等是很难被政策收紧的。在流动性不均衡情况下，资金每过手一次，都是有成本和代价的，势必对目前流动性不均衡形成一种正反馈效应，造成不均衡的加剧。

同时，全球基本在2008年金融危机后也有避险的需求。美国的量化宽松政策实行以后，其流动性也没有流入美国政府希望流入的产业领域，而是淤积在美国的金融系统内。因为这些地方

流动性充裕，资金的安全性高，而流动性紧缺的产业在危机中安全性低，资金也是要抱团取暖的。这样的正反馈效应实际上使得市场的自我调节机制失效，必须要以“看得见的手”来加以调控。

充裕的流动性在不均衡的状态下渔利，首先要找的就是刚需。因为由于需求的刚性，价格变化可以硬性向下游转嫁，由刚需者买单。我们因此看到，中国在收紧流动性的同时，房价保持坚挺，个别农产品的暴涨则不断出现。在通胀的压力下，在资金面紧缩的调控下，在保值避险等需求下，由外资控制的房地产开发商数目在快速增加。此外，外资收购控制中国农产品渠道类企业的行为也在加速，这样的趋势应引起我们的警惕。

对于当前的流动性不均衡正反馈现象，必须引起高度重视，要着重于在微观而不是宏观上打断流动性不均衡正反馈的链条，让流动性不均衡和外来流动性渔利机会得到控制。如对于房地产，既要调控，又要有政策扶持保障房的建设，开发贷款和融资不应搞“一刀切”，而是要对于保障房建设给予特殊的金融扶持政策，以保障房的流动性注入减缓刚需，对冲其他外来资金的渔利空间。对于农产品，要看到中间渠道和加工企业的压力，对其进行补贴。更为重要的是，在资源领域不能因为流动性紧缩而造成企业的贱卖。就如2008年后的稀土企业一样，国家收储稀土就是给稀土产业局部注入流动性，这些手段都非常好地避免了外来流动性的渔利，控制了在微观领域流动性不均衡的恶化。

中国的流动性问题不是泛滥，而是不均衡；中国不是经济能量的泛滥，而是经济无用能量的增多，超过了市场自我修正的范畴。对于微观上超过市场负反馈自我调节的部分，一定要以政策

手段予以扼制，否则，不均衡将放大，也容易被外来流动性渔利，造成财富外流。

三、不均衡下的渔利机会

中国有句老话叫做“浑水摸鱼”，因为水浑了，水里全是泥沙导致鱼难以呼吸，鱼被迫浮出水面时就好抓了。各种措施的频繁变化导致市场疲于应对的结果就是将水搅浑了，这将给热钱“创造”渔利机会。海外热钱囤积中国香港就是在寻找这样的机会。

在热钱囤积中国香港和美国量化宽松货币政策的“恐吓”下，中国社会对于“通胀”的敏感度在加大。中国哪里流动性不均衡出现局部紧缺，哪里就有热钱渔利的机会。人民币汇率、股市、楼市、大宗商品、高利贷等都可能成为热钱获利的取向，我们要试图全面防守，难免顾此失彼。因此如果频繁地操作货币政策，从热钱的角度看，也许正给了其“浑水摸鱼”的良机。在实际操作层面，我们对于热钱进则收紧、出则放松的政策，也容易造成中国经济体内流动性的松紧震荡。这种震荡，同样会成为热钱的渔利机会。做过股票的人大多知道，一个成功庄家的真正赢利，不在于把价格炒高多少倍后逃跑，而是不断高抛低吸，几经往复，不断降低筹码成本至非常低的水准，因而可以在赢利上超过直接的价格炒作。而且，这种赚钱方式不留痕迹，是最难防范的。

房市也是如此。当流动性不均衡加剧以后，导致市场震荡加剧，热钱上下翻腾的机会也在加大。中国的房市整体看涨，但

是，未来剧烈震荡在所难免。一旦开发商资金真的崩溃，其结果不是房价降下来，买不起房的老百姓可以低价买房了，而是开发商没钱了，只能将公司卖给外来资金。因为在流动性紧张时，房子是难以快速变现的。就如当初的顺驰被外资低价收购一样。倘若外资控制了中国楼市，房价更难以下降，且开发的利润还“肥水流了外人田”，结果是中国老百姓更买不起房。

在产业内部也是如此。比如，某些产业内囤积了大量冗余资金，而一旦风吹草动，社会各界的资金就迅速抽离，立即造成该产业的流动性大为紧缩。从全球范围内看，对于一个国家也是如此。1997 年东南亚经济危机就是明证，热钱就像海啸一样，从一拥而入到一哄而出，在卷走巨额财富的同时留下一片焦土。

前面我们已经屡次谈及中美双边投资收益率倒挂 15.7% 这一话题，中国与西方双边的投资不均衡，也是造成中国与世界之间，以及中国内部流动性不均衡的原因之一，并且成为外资在华渔利的重要来源。美国在海外投资取得了巨大利润，这些利润中的大部分是要回流到美国进行消费的。利润的回流会造成新兴国家长期的外汇外流压力，导致这些国家只能廉价地出口商品换取外汇。这样的利润，还会被美国以种种反倾销和反补贴的名义征收后，成为其本国的社会福利。这就是流动性不均衡在投资领域被渔利的结果。

在所有经济危机中，政府进行干预的前提，都是市场自我调节的失效。在流动性不均衡发展到正反馈的情况下，如果不能进行有效的人为干预，其结果必然是不均衡的态势越来越严重，而投机资金的渔利又会加剧这种失衡。当失衡超过经济体的承受范围时，即便不形成危机，也至少会使经济“硬着陆”。因此，对

于流动性不均衡正反馈现象，我们一定要及时干预，并且以微观调控手段使不同领域间恢复均衡，减少投机资金渔利的情况发生。此时，最不宜仅仅依靠总体上的宏观调控手段，因为对于微观层面的不均衡，宏观统计数据是难以反映的。宏观调控恰恰难以收到控制流动性不均衡的效果，难以打断流动性不均衡的正反馈链条。

四、微观调控的自主创新和宏观调控的以静制动

市场经济中的宏观调控措施应当只有两个：货币政策和财政政策。这是政策而不是具体的行为，具体的行为是微观经济学的事情，而非宏观范畴。诸如绿豆、土豆价格的暴涨，不是宏观的问题而是微观的问题，同样，我们调控房价、菜价，也是针对具体产业的微观政策，而不是宏观调控。

微观的问题就要通过微观调控来解决。2010 年 12 月 3 日召开的中共中央政治局会议指出，要实施积极的财政政策和稳健的货币政策，增强宏观调控的针对性、灵活性、有效性。有针对性的、灵活的宏观调控，实际上就是微观调控。

微观经济学，有时也被称为价格理论，主要研究个体消费者、企业或者产业的经济行为及其生产和收入分配。其中主要有：均衡价格理论、消费者行为理论、生产者行为理论（包括生产理论、成本理论和市场均衡理论）、分配理论、一般均衡理论与福利经济学、市场失灵与微观经济政策；而宏观经济学是使用国民收入、经济整体的投资和消费等总体性的统计概念来分析经济运行规律的一个经济学领域。微观经济学要解决的是资源配置

问题，即生产什么、如何生产和为谁生产的问题，以实现个体效益的最大化；宏观经济学则把资源配置作为既定的前提，研究社会范围内的资源利用问题，以实现社会福利的最大化。微观经济学的研究方法是个量分析，即研究经济变量的单项数值如何决定；而宏观经济学的研究方法则是总量分析，即对能够反映整个经济运行情况的经济变量的决定、变动及其相互关系进行分析。这些总量包括两类，一类是个量的总和，另一类是平均量。因此，宏观经济学又被称为“总量经济学”。

前文所述的流动性不均衡问题在宏观上是难以反映的，因此，解决这一问题不应简单地放在宏观层面，更应放在微观层面来看待。通常情况下，微观经济学的基本假设是市场出清、完全理性和充分信息，认为“看不见的手”能自由调节实现资源配置的最优化。宏观经济学则假定市场机制是不完善的，政府有能力调节经济，通过“看得见的手”弥补市场机制的缺陷。

应当注意的是，现在的世界与早先微观经济学所产生的年代，已经发生了巨大变化。那时，世界还没有进入全球一体化，国与国之间壁垒分明，欧洲各国也是一个个独立的实体，而不是当今的欧盟。微观经济学所关注的市场出清、完全理性和充分信息等假设已经改变。因为经济体的巨大和不均衡的存在，市场出清是不存在的，全球化信息也是不对称的。

因此，对于现如今的许多社会微观现象，再依靠市场的“看不见的手”来调节已经不那么现实了。大蒜、大豆等商品的暴涨就是一个明证。但是，单纯依靠货币政策或财政政策，同样解决不了“蒜你狠”、“豆你玩”。中国一个省的规模无论是人口、GDP 还是疆域等，基本与微观经济学产生环境中的一个欧洲国家

相当；在全球化下中国庞大的世界工厂，导致中国某些行业的当量，已经相当于过去整个世界该行业的当量。这样的规模变化，实际上使得传统的宏观与微观的边界发生了重合，这样的微观经济行为也会出现宏观经济学当中的机制不完善，需要政府等“看得见的手”进行调节。

这种调节行为显然是局部的，与针对整体市场、面向整个经济领域的宏观政策不同。中国自身的宏观经济政策，如果放到一体化的全球市场来看，又成了局部的、微观的政策行为，这就是宏观和微观的相对性和辩证性。

在流动性不均衡的情况下，中国应打破传统的宏观与微观经济学的学术界限，打破宏观和微观的疆界。在现代经济发展环境下，对这种界限进行调整甚至重新划定，并在流动性不均衡的情况下，将对于西方政策的应对措施进行变革和调整。

为什么西方不需要变宏观调控为微观调控，而对于中国却是必要的呢？原因还在于中国的国情。西方世界早已经形成了寡头垄断的局面，一个行业一般就是三五家企业占领天下大半江山，而这几家企业之间是很容易做到微观经济学基本假设前提——市场出清、信息充分和完全理性的。因此西方对于这样的流动性不均衡，实际上由于企业的集中已经在企业内部自我调整了。西方发达国家的微观调控实际上是大型企业的自我调控行为。尤其在日、韩这样的财阀国家，大财团因内部彼此紧密联系，可以非常自由地调整内部的流动性不均衡。而相对其他发展中国家而言，或者国家经济体没有中国大；或者产业没有发展到中国这样的“世界工厂”阶段。

我国国内，一个产业内通常有成百上千家企业，这么多企业

怎么可能是完全理性的？怎么可能迅速市场出清？又怎么可能彼此间信息充分呢？在流动性不均衡的情况下，这样的市场就不具备微观经济学的基本假设前提，而是过度竞争，难以像西方垄断企业那样自我调节。因此，中国管理层在行业内就具备了微观调控的必要，这是中国特色社会主义市场经济的自主创新。我们不能把“抗通胀”、调节流动性的任务简单地交给央行和行政命令，而应在理论上先行一步，针对流动性本身来做文章。

比如，西方发达国家注入泡沫，并不是所有的地方都有泡沫，它们以其泡沫来对付我们的紧缺，谋取泡沫的资产化、实物化，让印钞成为商品就是印钞者的胜利。那边厢他们大量兑入泡沫，这边厢我们则忙于挤出泡沫，这是一个代价和所得严重不对等的游戏，容易导致我们在政策层面的疲于应对和难以为继。因此，我们在宏观调控上的以静制动尤为必要。

管窥之见，我们不妨也可以学学欧盟，“以泡沫对付泡沫”，他们在某些地方“水”多了，我们不是把那些多的“水”抽出来，而是可以往“水”少的地方加“水”，并对关乎民生的重要战略产业予以保护。比如，流动性泛滥到影响民生的食品等快速消费品，我们就致力于提高老百姓收入，增加流动性，让老百姓的收入增长快于通胀，补贴低收入人群，使老百姓在通胀中生活质量不下降、生活负担不加重。在此微观调控的模式下，各个地方政府和部委的职能部门在保障经济和民生中的作为，应当比央行“大一统”的货币政策和中央政府统一的财政政策所行之宏观调控更有针对性、灵活性和有效性，更加符合党中央经济工作会议的精神。

更重要的问题是，全球通胀时代的初期，一个国家如果不是

储备资源，而是通过抛售战略资源来平抑物价，这将对国家的控制力造成负面影响。在热钱虎视眈眈寻求渔利之机时，我们的货币调控似乎不宜频繁操作，我们的国家战略储备更应留到最后的时刻再使用。在这里，等待是关键，是大家比耐心的时候，因为囤积的热钱也是有资金成本的，而且这个成本还不低。

为什么国际上总有一群老狐狸自己唱着歌却在让我们行动？只要符合他们利益的举措，就会得到他们的各种赞扬，其中不乏“中国影响力已经超过了西方”、“中国拯救全世界”这类的言论。这是狐狸在鼓励叼着奶酪的鸟儿唱歌。我们的经济发展虽然很快，并且在2008年金融危机后领先于全球复苏，但我们与西方发达国家相比，还是属于提升经济实力的阶段。我们发展的“奶酪”正是西方的“狐狸们”觊觎的，他们积极地鼓励着我们歌唱，一旦我们真的唱歌了，奶酪就掉下去被他们吃掉了。这个古老的寓言时至今日，仍然有着巨大的现实意义。

我们抵制通胀是为了什么？通胀本身并不造成财富的消灭，只不过是财富的转移，而财富外流就是财富的彻底减少。说白了，再怎么通胀，也是“肉烂在了锅里”。但是，如果让外资、热钱进来掠夺，那就是肥肉被外国人吃了，那真是得不偿失！那时，因为滚滚热钱席卷着巨额利润回撤，国内流动性收缩，通胀看上去是防住了，但是中国的社会财富却将巨额流失。

对付热钱，就得“以泡沫对付泡沫”，同时对底层老百姓的收入加以补贴，只要使老百姓的收入增速能够与通胀增速持平或略高，就足以消除通胀对民生造成的负面影响。

而欲使中国超发的货币不贬值，最佳办法还是金融资产的实物化，以及增加更多的储备。前面我们已经谈到了央行拥有及操

作资源储备的重要性和好处。现在美联储也在直接操纵金融衍生品，这些衍生品背后也是对应着各种资源和渠道的资金，最终要对应于储备的。由于美联储的资金可以被认为是无限的，因此对于机构的衍生品投机就被压制了。而中国央行在国内也是被视为资金无限的，美联储能够操作衍生品，中国央行就应当能够操作国家的战略储备。央行的操作如果能够涉及不同物资战略储备，必将更好地进行微观调控产业经济，避免国家的产业被外国资本掠夺。我们的央行完全可以不仅仅在宏观层面，而且从微观层面，发挥更积极的作用。

解决具体的流动性不均衡问题，对于保障国家经济根本利益层面而言，必须紧缩，而对于中国经济博弈定价权、增加老百姓收入和提高劳动力价格等方面而言，又要投放流动性，并对于科技等重要核心产业加大流动性。我们在此已经迈出可喜的一步。据路透社消息称，中国政府正考虑未来五年在七大战略性新兴产业最多投资 1.5 万亿美元。政府希望，此举能够加快中国从全球廉价商品出口国向高附加值科技提供商的转型。中国高铁技术的迅速发展和走向世界，就是一个政策成功的体现。中国走出危机需要高科技的支持。历史经验表明，世界各国走出经济危机也都是依靠科技进步、产业升级实现的。

回顾西方的历史，20 世纪 80 年代经济危机时，美国搞了星球大战，拉动了美国半导体的发展，从而催生了庞大的计算机工业，使美国走出危机；90 年代，美国大力发展以互联网络为主的信息产业，让美国成为了世界的主宰；现在，美国则在新能源、基因转基因、生物医疗等领域又找到了走出危机的钥匙。美国对于这些科技进步的扶持，伸出来的根本不是市场那只“看不见的

手”，而是我们所熟知的那只国家援助的手，这实际上就是一种微观上的调控。美国的星球大战计划为美国企业的大多数研发费用买了单，等于是一次对科技的大规模政府补贴，并且以军工的名义排斥了外国的竞争和贸易的反补贴措施。对于网络泡沫，美国更是在金融政策上进行创新与扶持，居然让亏损的企业也可以上市融资。

另据报道，现在要硅谷拿出10亿美元已经有些拿不出手了。市场对于社交平台和手机软件的高涨热情，促使风险投资家们争先恐后地向初创不久的科技企业大笔砸钱。这样的泡沫是美国再次以注入泡沫走出危机的手段。所有这些措施都集中了大量的流动性，给美国的经济创造了巨大的活力。他山之石，可以攻玉，中国也可以利用充裕的流动性来扶持我们自己所需的战略产业。

现在世界已经流动性泛滥了，对于世界范围内的泡沫攻势，中国不可能全面对抗，但是必须保住核心，这个核心也是微观调控的事情。对于不同的产业和不同的方面，进行流动性松紧不同的调控就是微观调控，而在整体的宏观政策方面则保持不动，把“看得见的手”交给微观的产业政策来调整。我们需要的就是宏观的以静制动和微观的积极应对，全方位地对抗世界通胀和外来的掠夺。中国与世界的通胀大博弈是一个运筹帷幄、以柔克刚的过程。

五、流动性与货币再认识

我们说现在是流动性泛滥，是通胀，在通胀下为了保障货币存款的价值，因此要加息。可是，如果换一个角度去看问题，通

胀就是货币数量多了，而数量多的东西供大于求肯定应当降价，因此西方的降息和负利率就是合理的反应。到底应该是加息还是应该降息呢？为什么会出现这种悖论？这对于我们当今的金融国际博弈，会产生什么样的影响？

其实，这里隐含着关于财富、货币和流动性本源等经济学问题。

对于货币的属性理解有各种学派，主要的学派就是“商品说”及“媒介说”。古典经济学以“商品说”为主，亚里士多德等人就把金银货币当做财富，重商主义也是以贵金属货币为财富的，马克思把货币变成了劳动价值论和一般等价物。而现代经济学则更倾向于“媒介说”，把货币作为一种交换媒介和国家信用。依据这两种不同的货币理念，也产生了古典货币和现代货币的不同概念。

古典货币：任何一种可以执行交换媒介、价值尺度、延期支付标准和完全流动的财富储藏手段等功能的商品，都可被看做是古典货币；从商品中分离出来固定地充当一般等价物的商品，就是古典货币；古典货币是商品交换发展到一定阶段的产物。古典货币的本质就是一般等价物。

现代货币：是指以某一权力机构为依托，在一定时期、一定地域内推行的一种可以执行交换媒介、价值尺度、延期支付标准及作为完全流动的财富储藏手段等功能的凭证。

古典货币与现代货币的区别在于：古典货币本身是商品，本质就是一般等价物，不依附于任何的权力机构，不会随权力机构的消亡而消亡。现代货币是一种凭证，依托于某一权力机构而存在，随权力机构的消亡而消亡。可以说，现代货币在作为交换媒

介、价值尺度、延期支付标准方面的功能绝非古典货币所能比拟，但作为财富储藏手段方面的功能要逊色于古典货币，储存再多的凭证，其功能也会随权力机构的消亡而消亡。

对于上述五花八门的货币认识，我们不能简单地说哪个认识是错误的，只能说，对于货币的认识是一个复杂的问题，就如盲人摸象，摸到耳朵的说像扇子，摸到鼻子的说像蛇，摸到大腿的说像柱子等，但是他们所摸到的东西都是真实的、正确的。

如果以这个故事来认识货币的属性，那么我们就可以容易地理解上文所提到的悖论问题。货币属性是多方面的，在不同经济阶段里，就有不同的主导方面。

以加息对抗通胀的原因，在于中国的货币更主要地表现了其在价值尺度、一般等价物和存储上的功能。中国老百姓以持有和存储货币为持有财产的主要方式之一，这样一来，货币与商品的价值关系就成为矛盾的主要方面。加息就是要让货币在存储时带来的利益超过通胀，使得存储有意义，并保持价值尺度不变化。

而在西方世界，货币的媒介属性是矛盾的主要方面，西方的货币更多的是一个政府的凭证和符号。西方的老百姓是不存钱的，货币的存储功能和商品性非常弱化。流动性泛滥也就是充当媒介的货币多了，那么对于流通中充当媒介支付的价格就要降低，这就是其利率要降低的原因。因此同样是流动性泛滥，中国要加息，而西方要减息，这也是各国经济发展到不同阶段、货币属性的主导不同所导致的必然选择。

古典货币与现代货币的差别，在电子货币上体现得最明显。货币在摆脱了金本位等本位制度以后，主流经济学对货币的认识就逐渐走向现代货币，而中国的传统教育对于货币的认识还是局

限在古典货币之上。这二者之间的差别本质在哪里呢？简而言之，在古典货币认知下，货币是商品；而在现代货币认知下，货币是凭证。二者之间最主要的差别就在于资源。

在古典货币的概念下，货币是商品，是要有资源消耗的。固化于金银的货币不仅仅需要劳动，也需要通过开采金矿和银矿才能取得。这样，金银本身既是一种劳动的等价物，也是资源等价物。而对于现代货币，它是一种国家信用货币，其信用产生与资源无关，因此当今货币的发展，就是让货币脱离了资源属性。这使得二者的差异之间，产生了渔利的可能性，这个利益，就是其中的资源差异。如中美之间的贸易在信用货币角度上是对等的，但是在资源消耗上是完全不对等的。美国对中国的渔利，正是体现在此。

与此同时，我们也要看到，货币总量不等于流动性货币，只有充当媒介的货币才具备流动性，存储状态的货币并不具备流动性，所存储的货币对应于其代表的资源和劳动。如果货币总量增加，所代表的财物总量却没有增加，则意味单位货币所代表的财物减少，谁增加货币谁得利。信用货币增加的成本极低，而金银货币增加的成本极高，当这两者在实际社会中并存时，就产生了掠夺财富的利益空间，导致社会以货币存储的财富逐步退出历史舞台。在这种情况下，货币与流动性货币不是完全等价的，商品定价权的博弈发生于流通领域，也就是充当媒介的货币起到了主要作用。

回头再审视一下中外的利率政策。中国的利率作用于存款人和贷款人，实际上就是作用于货币的存储功能，而美联储的利率是针对商业银行，利率是作用于银行间的利率，实际上作用于资

金的流通。由于中国社会经济对于货币存储财富的需求，导致中国的货币需求巨大，使得中国的广义货币 M_2 要超过经济规模数倍于己的美国；而美国由于货币存储功能萎缩，只有媒介功能，其广义货币的需求量就大大减少了。

中国针对货币存储方面的利率，肯定要高于西方把货币作为媒介方面的利率。更进一步讲，实现货币的媒介功能是给你的商品交易提供服务，不但不应当给利息，甚至要收费，因此出现负利率也可以理解。美国等西方国家实际上就实行了“货币税”，也就是外国普遍存在的“钞汇差价”，前面我们对此已有论述，其现钞和现汇之间约有 3% 的差价，这一差价是很大的，要知道，很多商业贸易还没有 3% 的纯利呢！

类似这种差价，在中国的历史上也曾发生过。明清时期的钱庄为了推行银票就是采取这样的方法，对于现银、实银的交易推行“火耗制度”（“火耗”起于明代万历年间，原指碎银熔化重铸为银锭时的折耗，这一折耗就成为了业务经手人的牟利空间——编者注）。西方的“货币税”与之类同。西方银行的中间业务模式就是针对货币的媒介功能而设计的赢利模式，中国银行的利差则是针对货币的存储功能设计的赢利模式。这两个并存的不同模式之间的差别，就成为了渔利的焦点。把货币的媒介功能变成存储功能是有钱赚的，这也导致美国充当媒介的美元不足而通缩，中国却存储了大量的美元。如果中国在美国使用这些美元买东西，就会造成美国的通胀。美国对此心知肚明，因此对中国在美国的直接投资百般限制和阻挠。

中外货币体制的不同，也是流动性不均衡的来源之一，同时为西方大鳄们提供了渔利的机会。外国充当媒介的货币流入中

国，成为充当存储财富的货币，从而换取了中国的财富。

同时，货币的存储价值是一种静态价值，媒介价值却是动态价值。货币总量的变化导致静态存储估值改变，无须付出额外成本。但作为媒介功能的货币，在供应量发生变化时却是有一个传导时间的，传导的快或慢，与国家的市场情况和国家的大小密切相关，并且所传导的成本是不可忽略的。

对于这些问题，西方早有研究。对于微观层面的货币资产和存储价值，西方使用的是剑桥公式；而对于宏观和货币的交易功能，西方使用的是费雪公式。不同公式有着不同的内涵。

1917 年，剑桥大学教授庇古发表《货币的价值》一文，提出 M = KPy 的货币需求函数，即剑桥公式（其中 y——实际收入，P——价格水平，Py——名义收入，K——人们持有的现金量占名义收入的比率），因而货币需求是名义收入和人们持有的现金量占名义收入比例的函数。

20 世纪初，美国经济学家欧文·费雪在《货币的购买力》一书中提出了 MV = PT 交易方程式，也被称为费雪公式（其中：M——货币的数量；V——货币流通速度；P——物价水平；T——各类商品的交易总量）。

对于货币的交易功能，其中的货币流通速度参数 V 是关键；而对于货币的资产功能，人们持有现金的比例 K 所产生的影响巨大。

剑桥公式表达的经济意义被称为“现金余额说”，主要强调人们保有的现金余额对币值乃至物价的影响。

两个公式之间的差异主要有：1. 费雪公式强调货币的交易手段职能，侧重于商品交易量对货币的需求；剑桥公式强调货币作

为一种资产的职能，侧重于收入 y 的需求。2. 费雪公式侧重于货币流量分析；剑桥公式侧重于货币存量分析，两个公式对货币需求的分析角度和所强调的决定货币需求因素有所不同。3. 费雪公式是对货币需求的宏观分析；剑桥公式是从微观角度对货币需求进行分析。

中国社会持有大量的现金和银行存款，处于市场经济的初级阶段，货币的流通速度还很慢，实际上就是剑桥公式起到了主导作用。而美国老百姓没有多少现金，货币在金融化和金融衍生品泛滥的情况下流通速度极快，发挥主导作用的实际上是费雪公式。因此从这两个公式就可以看出为什么中国的 M_2 要远远多于美国，因为这两个公式所侧重的货币是不一样的。两个公式中的货币 M，实际上一个是古典货币，一个是现代货币。因此，这样计算出来的货币内涵和外延也不一样，真实的货币情况是大于它们而又小于它们之和，因为有些货币既发挥存储功能，也发挥媒介功能，二者有很大交集，但是，二者又不是重合的。二者之间的差别，就可以提供渔利的空间。

在宏观调控中，主要参照的是费雪公式；而在微观调控中，就更应关注剑桥公式，按照不同的现金比例 K，来考虑在不同行业领域的流动性问题。按照宏观的费雪公式，对于货币在不同领域的流动速率是难以调控和把握的，因为货币的流通速度变化很快，但是持有现金的比例是相对稳定的。

现在的流动性不均衡更表现在不同领域的货币流通速度不同，股市、期市、热钱等都有不同的流通速度，尤其是对于货币的流通速度，热钱是流通最快而且最方便操盘的。但是对于社会持有货币资产的比例，“外来户”热钱的操盘手如何下手？而且

这个比例的变化是相对缓慢的。因此，认清货币的不同本质，采取不同的理论依据，进行适合中国国情的调控是关键。

没有现代货币的概念，就理解不了现代经济学。更何况现在进入了电子货币和第三方支付时代，货币还在快速发展，新的电子货币的概念已经不是国家信用的托管凭证了，而是一个企业信用的托管凭证。各种企业发放的“点卡”，成为社会通行的支付手段，甚至在网络无国界的影响下，电子货币还出现了国际化倾向。而电子货币因其媒介交换的速度更快，一样可以造成流动性泛滥。我们必须对货币的各种新形式、新概念有充分认识。认识不清，就会被别人渔利，这是“落后就要挨打”这一朴素道理在经济学领域的体现。

第八章　否极泰来

——本轮全球通胀是人民币扩张的历史机遇

天时、地利、人和，改革开放30年的中国已经初露峥嵘。韬光养晦所积蓄的国力、财力、人力在本轮经济危机中得到了提升。中国经济在全球中的地位已经面临质变。经济可持续增长遇到了我们发展模式的拐点。通胀的危机同时也是中国的机遇。我乐见祖国醒狮崛起之大国担当。

一、外汇平衡不能再靠货币贬值

2011年4月10日，海关总署发布2011年一季度外贸进出口情况。公告显示，受国内经济保持较快增长、国际市场大宗商品价格大幅上涨以及春节长假等因素影响，今年一季度，我国累计出现10.2亿美元的贸易逆差，为6年来首次。今年3月份，我国进口1520.6亿美元，再次刷新今年1月创下的1443.2亿美元的历史纪录。

在中国经济增长顺风顺水以及从2008年全球金融危机中率先复苏的时候，对外贸出现的逆差应加以高度重视。海关总署的报告中也提及，6年来首次出现的贸易逆差受到了国际大宗商品涨价的影响。随

着中国经济高速发展和对外资源的依存度提高，我国进口势必还有一个快速上涨过程，未来贸易逆差在大宗商品涨价的背景下或会更加严峻。

虽然中国的逆差首次出现而且数额不大，但是美国金融危机时的部分有毒资产将在下半年到期，美国经济可能会带动世界二次探底。美国为了维护全球霸主地位，势必会在全球主导引发金融信用危机，就如此前发生的欧债危机一样，因此我们要防微杜渐，要做好外来势力可能做空中国资产的思想准备。

对于中国的外汇压力，有一个惯性思维就是调整汇率让人民币贬值，更有人把中国的逆差归结于是人民币升值所造成的。我认为，当前中国依靠货币贬值增加出口平衡外汇的策略已经面临一个历史拐点。

之所以如是说，是基于中国与以前贬值换取出口增长的时代不同了。中国牢牢占据着“世界工厂”的地位，提供的产品已基本占据了可以占据的市场的全部份额，即便产品价格再下降，也很难导致西方的需求增加，却可能使得原来出口产品的售价降低，从而拉低中国的出口收入。此外，西方向来把中国产品的市场份额扩大视为洪水猛兽，各国贸易保护主义紧盯着我们扩大市场的行为，频发的反倾销、反补贴行动就是他们制衡策略的体现。所有这些遏制手段都将给我们的市场扩张带来阻力。

如果人民币贬值，中国进口支出必然扩大。以前中国的资源对外依存度较低，中国的石油甚至还对外出口，但现在中国的石油对外依存度已超过60%。在以前人民币贬值的模式下中国的进口支出增加不大，现在却是暴增，这样的结果会加剧外汇收支的不均衡，同时使得国内消费进口资源和产品时要付出更多的货

币，从而加剧通胀压力。

比方说，出口鞋子。当我们的市场份额是10%时，如果价格有优势，份额很容易翻倍增长，变成20%。但是，中国目前已经占据世界上大部分国家普通鞋子的市场份额，增长空间非常有限。如果人民币此时贬值，虽然鞋子加工的价格更低，但是份额也很难有较明显的增长了。而且对于原本已经出口的鞋子，加工费以人民币计算收入不变，以美元计算收入就要降低。同时，西方还会对于中国鞋子反倾销。最后的结果就是，西方厂商和消费者付出的还是同等数量的美元，中国还是得到同等数量的人民币，但中间因汇率贬值造成的利润，会被别国的反倾销税等征收，最终便宜了外国人。与这一“亏本”交易性命攸关的是由于人民币贬值，进口产品，尤其是高度依赖国际市场的石油等的人民币支出，却大幅增加了。

如果人民币升值，只要中国经济前景看好，就不怕外资的获利外流。假如中国总资产的5%掌握在外资手中，不管人民币汇率如何，这5%都是属于外资的。人民币升值了意味着全中国的资产都升值了，不仅外资所持有的那5%升值了，其余在我们手中的那95%也就都变贵了。外资今天卖掉拿走了1万亿美元，只要中国经济健康，明天你再想买回这些中国资产，就得花2万亿美元。

在实施上述跟随策略的同时，中国不妨以提高中国强势资源产品的价格来增加外汇收入，进而有条件提高老百姓的工资收入。中国强势的资源涨价可以扩大出口的收入，以此对冲大宗商品的涨价；而中国老百姓工资收入的增长，在全球通胀的模式下不能慢于通胀的增长。在通胀的模式下，世界各国都是收入随同通胀增长的，中国的收入增加与世界相比没有相对性的变化，不

会给中国造成竞争劣势。与此截然相反的是，如果我们的工资收入被压制，以“廉”易“市”，易被西方找到“倾销”的口实。经济是一个有机运行的整体，中国老百姓的收入增加实际上与中国的外贸平衡和外汇安全息息相关。一些西方学者或是受到西方经济思想影响太深的我国学者可以总说，增加老百姓收入和涨工资会引发通胀，但我们要知道，中国已然是世界工厂，中国涨工资的成本是由消费这个世界工厂出产商品的人来买单的。也就是说，涨工资后，收入增加的是中国人，而承担涨工资通胀成本的却是那些消费者。世界可以涨价，我国老百姓的收入也将同期增加。这难道不是中国在全球通胀博弈中的制胜之道吗?

对于外汇平衡，投资所造成的影响也不可忽视。前面已经谈到，中美双边投资收益率倒挂 15.7% 。这样的收益倒挂不仅仅是外汇平衡问题，外资收益的回流是要带走财富，导致中国国内物资供应紧张和增加通胀压力的。因此，改变外资在我国国内的超国民待遇，改变中国的招商引资思路，也是问题的关键之一。

二、中国当前为什么不怕人力成本上涨

每当说到涨工资，社会舆论中的反对声音就很多。在这里我想具体深入地分析一下。

当前世界处于经济危机后的缓慢复苏之中，中国人民币也处于升值通道中。在通胀的压力下，收入分配的不均衡，已经对中国经济的进一步发展造成阻碍。但是，现在有诸多的声音都反对工资的上涨，主要理由是工资的上涨会带来新一轮通胀，会削弱中国制造的海外竞争力云云。仔细分析就不难发现，这些定见似

是而非，背后大多潜伏着各种利益的代言者。

中国的工资水平占 GDP 的比例很低，与发达国家相比有巨大的提升空间。据统计，中国的工资总额占 GDP 的比例为 12%，而发达国家这一比例高达 50% ~60%，世界平均为 40%。如果计算了各种报酬和补贴，我国居民劳动报酬占 GDP 的比重在 1983 年达到 56.5% 的峰值后就持续下降，2005 年已经下降到 36.7%，22 年间下降了几乎 20 个百分点。工资收入偏低的一个直接后果是，为了有足够的收入生存，老百姓尤其是那些进城务工的农民工，不得不进行长时间的劳动。根据国家统计局此前发布的《2009 年农民工监测调查报告》，以受雇形式从业的外出农民工平均每个月工作 26 天，每周工作 58.4 小时。其中，每周工作时间多于《劳动法》规定的 44 小时的占 89.8%。广东省总工会 2005 年调查显示，珠三角地区农民工月工资 12 年来只提高了 68 元，超过一半的进城务工人员只能靠加班加点获取更多一点的微薄收入。这样高强度的工作，在东南亚、印度等发展中国家也是不多见的。如果以中国工人的人均工时工资进行计算，这样的成本差距将更大。

又有人提出，现在的汇率上涨对于中国的出口已经形成了压力，工资再上涨，一定会使得出口雪上加霜。对于这样的问题我们同样还要从多方位来加以认识。这些年以来，中国的汇率是有一定的增长，但是在 1998 年亚洲金融危机以后，亚洲各国从危机中得到恢复，一些国家的货币在汇率上的上涨幅度是大于中国的人民币的，比如，日本就是从 120 多日元兑换 1 美元升值到不到 90 日元兑换 1 美元。因此，人民币相对于其他亚洲各国而言，在升值方面，在绑定美元的基础上还有补升的空间。

更重要的是我们产品的成本构成。中国的工资等人力成本在GDP中所占据的比例远远低于世界平均水平。从微观层面观察可知，中国产品的人力成本占比远远低于世界平均水平，这本身就是一个过去被有意或无意忽视的工资升值空间。此外，在与世界接轨的今天，我们的原材料成本执行的是国际价格标准，不会随着人民币的升值而改变；人民币升值改变的仅仅是设备的折旧等一部分生产成本，从而为我们将销往西方发达国家产品价格调整到合理区间做个铺垫。中国制造是依靠进口的设备、技术来实现的，人民币的升值恰恰使得我们的设备等购买成本大大降低。为应对日趋白热化的全球竞争，提高我国的可持续竞争力，中国必须尽快步入产业升级阶段，除了科技进步之外，设备的升级换代和改造需要大量进口设备和购买外国高科技产品，人民币升值才可能从中受益。这一受益，完全可以对冲工资和汇率的增长所带来的不利因素。

工资上涨就必定导致出口价格的增加，从而陷入我国业已难有增长的出口贸易于更为难以挣脱发展困境的泥潭吗？其实，抱有上述悲观认识的人，无疑是忽略了西方贸易保护的因素。西方的反倾销措施愈演愈烈，中国制造被大面积征收反倾销税，税额高达百分之几十甚至几百。高额反倾销税的背景下，我国的产品依然具备成本竞争优势。东南亚很多国家的成本优势，不是因为他们劳动力价格真的便宜，而是他们作为原产地的出口产品，没有被西方征收反倾销税。西方的反倾销税相当于把中国老百姓的血汗钱给征收了！而人民币升值和中国工人的工资增长，对于解决中国产品所遭遇的反倾销问题以及确认我国在全球的市场经济地位等问题，会起到根本性的作用。

西方找一个中国的市场替代国（参考“替代国”资料链接——编者注），从而得出中国产品倾销的结论，在人民币处于贬值通道时，是没有这样的问题的。我们在WTO谈判时没有重视这个问题，导致如今西方拿来大行贸易保护的武器。因为对于人民币升值预期，西方可以选择一个有货币贬值预期的替代国；因为中国的工资比例低，西方可以选择一个工资中不含社保等部分的高工资国家，两相对比，轻而易举地得出中国产品倾销的结论。但是这样的结论实际上是由于货币汇率预期的差别和工资的低廉造成的，不是真正的倾销。在人民币升值和工资提高以后，这样的情况将得到避免。以中国的人民币升值和工资提高来打破西方的反倾销壁垒，实际上只是把西方的反倾销税拿来给中国老百姓提高收入，这样的结果对于中国当然是有益无弊的。西方会由此损失了他们的反倾销所得和贸易壁垒，因此西方的学者及其国内代理人鼓噪说中国不能涨工资，其利益背景和经济图谋就越发地昭然若揭。

我们还要看到，一再鼓励以低工资为基础的出口加工业，对中国经济是有利的吗？以前很多人都认为通过加工出口，每一笔进入中国的加工费都是中国从经济体外得到了收入。但是，我们必须清醒地认识到，劳务输出和对外加工也是要消耗成本的，这些低廉的出口产品成本中实际上还不包括中国的资源外流。价格过于低廉的出口加工，实际上就是在输出中国的劳动力所必需消耗的资源，就是在输出这些劳动者生存所必需的粮食、能源、土地等。此外，除了上述劳动者劳动时消耗的资源成本之外，劳动者的培养、成长以及劳动者养家、养老、养病所消耗的资源成本，都没有被计入那些出口加工产品的低廉价格之中。西方国家

同样的劳动力之所以那么贵的根本原因，就是他们的劳动力在他们的社会上述消耗，要远远高于我们。他们的产品成本计价中已经完全考虑了上述资源消耗因素。

我们很多沿海地区依靠加工出口而获得经济发展，其原因之一，是因为他们不承担外来人口的附加消耗。在沿海地区打工的劳动者的成长、义务教育、养老等支出，是由劳动者所属的其他地区所承担的。如果让这些流入的外来务工者享受与本地人同样的待遇，让他们能够有房产、有社保、有户口和子女义务教育，困扰当局的外来务工人员市民待遇问题也就迎刃而解了。

更进一步讲，对于劳务输出地区，由于主要劳动力是以前生育高峰时的人口，如今还没有到养老费、需要地方负担的时候，而后来的计划生育政策，使得未来抚养他们的人数和成本将受到控制。同时，由于当时出生率高，大量农村富余劳动力是没有工作的，劳动力供给的边际效应明显。所有这些都与中国当前的人口红利等有关，当这种人口红利消失以后，国内出口产品低廉定价的社会环境将被彻底颠覆。中国廉价加工出口的背后，实际上就是中国的粮食等资源的流失。

中国人口的抚养比，即非劳动力人口数占 15～65 岁劳动力人口数的比例，从 80 年代初的 65% 左右降低到 2008 年的 37%，自然缩减了几乎一半。其原因是出生的小孩越来越少，计算抚养比的分子——小孩的人数在不断减少，分母，即劳动人口却在不断增加。更深层次的问题在于，当这些小孩长大成人变成了劳动力人口之后，我国的人口总数却在大幅度减少，人口红利迅速消失。因此，对于以中国人口红利带来的不真实的低成本必须予以正视，不能简单地只看当前出口加工而忽略了“低成本”所掩盖

的硕大无比的“吸金”黑洞。

据中新社北京2010年6月26日电，2009年中国流动人口已达到2.11亿，多在低薪和高危行业，平均年龄约为27.3岁。由于分布、结构、素质复杂，其生存发展面临六大问题，对国家战略规划、政府社会管理和公共服务提出了严峻挑战。西方逼使中国如此廉价地加工出口，就相当于让中国把这部分劳动力所消耗的资源出口到西方。他们在享受了中国人口红利的同时，却把麻烦和问题留给中国人的子孙是在把我们的子孙往“火坑”里推。不得不提醒的是，诸位看官，您千万别以为这里所说的“劳动力人口”、“非劳动力人口”乃至“子孙”都与你我无关，别把自己当成这场世界经济博弈“大戏”的看客。即便您是身家过亿的私营企业主或者金融投资家，您一样会被列入抚养比的计算公式，不是分子，就是分母。这一抚养比折射出的是社会财富，没人能置身度外而独善其身。

我时时记得很多年前与一位“假洋鬼子”的一段对话，该买办说他对于中国做加工的赚钱规则就是，要把价格压榨到只够给中国人付一半工资的程度，不干就没有钱吃饭，而要拿到全部的工资就只能是加班干！这样的买办很多时候比贪官还可恶，而此君还自诩“自力更生”、“没有贪污腐败”！

很多人担心制造业转移，怕工人涨工资，说不干没有饭吃所以必须干，其实，我们必须看到，西方国家不找中国生产，其他各国是难以有这样大的产能的。尤其是中国的优势产品，如：服装、鞋子等，对于世界很多品牌而言，代工生产的品质稳定才是第一位的，多点少点加工费的边际贡献并不那么重要。不是简单的有人干活就可以了，中国加工企业的产业链和分工已经形成了

规模和组织上的优势，这是东南亚其他一些国家难以替代的。然而，为什么在每一次交易中，总是中国的交易价格最低呢？这还不值得我们深思吗？

综上所述，中国的人力成本和汇率的变动会极大危害经济的说法，其实是很多西方利益集团站在他们的经济地位和立场上“兜售”给我们的，我们国内不乏这些利益集团的买办和被洗脑者。事实上，中国的工资过低已经造成了社会的分配不公。这样的低工资是在“持有”中国人口红利的背景下，由于劳动力供给过剩、边际成本很低所造成的，所得的利益中人为地忽略了中国的社会成本等间接支出。长此以往，才是对中国经济持续发展的最大伤害。中国当前根本不怕人力成本的提高，中国目前的产品竞争力是在计算了反倾销税后的竞争力，中国的人力成本上涨，打破的只能是西方反倾销的盘剥和享受中国人口红利的不公局面。中国需要一个劳动力取得公平、合理报酬的社会环境，来当做和谐社会和经济可持续发展的基石。

资料链接

浅析美国反倾销法对中国采用“替代国”的做法

美国反倾销法将不按成本或价格结构市场原则运作的国家确定为非市场经济国家。美国确定非市场经济国家有以下6项标准：1. 该国货币能否与其他国家货币自由兑换；2. 该国工资标准能否由劳方和资方自由谈判确定；3. 该国能否允许外国公司以合资或其他方式进行投资；4. 该国政府对生产资料所有权或控制的程度；5. 该国政府对资源分配以及对企业在价格和产量决策方面控制的程度；6. 美国商务部认定的其他因素。

美国将多数实行中央计划经济的国家（由政府控制经济的国家）认定为非市场经济国家，并采用“替代国”的特殊方法，对非市场经济国家出口商品的正常价值进行估价。

“替代国”是由美国商务部选定的市场经济国家。商务部将“替代国”的商品作为标准来分析和确定非市场经济国家商品的正常价值。目前，美国将中国看做是非市场经济国家，并用“替代国”的方法来估价中国产品的正常价值。美国商务部通常将印度、巴基斯坦、印度尼西亚、斯里兰卡和埃及作为中国的“替代国”。

为估价来自中国进口商品的正常价值，美国商务部从被调查的中国企业取得企业的生产要素，主要包括以下4项内容：1. 工时；2. 原材料消耗；3. 能源消耗；4. 资本成本，包括设备折旧。

然后，美国商务部将与中国经济发展水平基本相同，而且生产大量同类商品的“替代国”的商品价格或成本作为依据，对上述生产要素进行估价。

工时成本：美国商务部使用市场经济国家能反映工资收入与国民收入关系的倒退式工资比率，用此来计算非市场经济国家实行的工资比率。

原材料成本：美国商务部首先从中国企业取得生产单个商品所需的每项材料投入，然后确定“替代国”每项材料投入的单位成本。单位成本乘以单个商品所需的投入数量，由此得出单个商品所需的原材料成本。

能源成本：美国商务部首先找出每一种能源的用

途，然后确定替代国每一种能源的单位成本。单位能源成本乘以单个商品消耗的能源量得出单个商品所需的能源成本。

管理成本（主要是折旧费）：美国商务部采用以下两种方法的任何一种：1. 参考“替代国”的做法，估价每一项设备的折旧费，然后将折旧费摊到调查期内的企业生产成本；2. 首先确定“替代国”固定管理成本占原材料、工时、能源和其他生产成本总和的比例，然后将上述比例乘以中国公司产品的成本，由此得出产品的固定管理成本。

美国商务部使用上述方法来计算中国出口商品的正常价值。中国出口商品的正常价值计算出来后，将它与美国的价格相比较，如果高于美国的价格，就被认定为倾销，继而再确定中国出口商品的倾销幅度。

最近几年，随着中国经济的发展，市场改革进一步深化，用“替代国”方法来确定中国商品是否倾销已经越来越不适应中国经济结构发生的变化。因此，美国商务部在对中国使用“替代国”方法的同时采取了两项较为积极的措施：市场导向工业：如果被调查的企业被认定属于市场导向工业，商务部将采用正常方法来估价其商品的正常价值，即采用中国国内市场的价格来确定其商品的正常价值。企业能否被认定为市场导向工业必须达到以下三项标准：1. 政府不参与制定该项商品的生产计划；2. 该项工业属于私有制或集体所有制；3. 企业按市场价格购买用于生产该项商品的所有主要原材料和

非原材料投入。

就中国而言，多数企业能达到市场导向工业的前两个标准，因为多数企业在某种程度上已不受政府控制而独立经营。然而，美国商务部认为，中国多数企业似没有达到第三项标准，因此大多数中国企业不能被看做是市场导向工业。

征收不同税率：长期以来，美国对非市场经济国家征收单一的反倾销税。但是，近年来美国商务部开始对中国一些企业计算并征收不同的反倾销税。如果企业不仅能从法律上，而且能在事实上证明它们不受政府的控制，就有可能被排除在美国反倾销法令之外。企业要证明不受政府控制须满足美国商务部以下几个要求，法律方面：1. 政府已经立法取消对公司进行控制；2. 政府对出口商的业务和出口许可没有限制性规定；3. 政府采取的对公司放宽控制的其他正式措施。事实方面：1. 出口商能自主决定出口价格，而不需政府批准；2. 出口商有权进行谈判并签订合同和其他协议；3. 出口商能自行决定管理人员的选拔；4. 出口商能保留其销售收入，能自负盈亏。

目前，中国已成功地从计划经济转向社会主义市场经济，并在进一步加快市场改革和政府职能转变。美国视中国为非市场经济国家，并用“替代国”方法估价中国出口商品的正常价值，在理论上和实践中都是错误的。然而，按照中国与美国达成的中国加入世界贸易组织的协定，在今后 14 年内，美国仍将视中国为非市场

经济国家，并继续采用“替代国”方法来估价来自中国进口商品的正常价值。

资料来源：http://ccn.mofcom.gov.cn/spbg/show.php?id=2263

三、怎样提高收入才不伤经济大局

一说起提高老百姓收入，很多人立即想到的就是国有企业事业单位和公务员的涨工资。在他们本来已经相对不低的工资再涨工资，钱从哪里来呢？这些钱是要依靠纳税人的税收或者垄断企业的准税收性质的收入来提供，其结果一定是加剧社会上更大的分配不公，增加了实体经济的压力。以增加税收带动涨工资的收入增加，只能演化为利益集团的再一次获利行为，对于经济肯定是有害的。因此，提高收入的做法，需要另辟蹊径。

通胀的效用是传导的，由老百姓增加工资等收入所带来的通胀，将使老百姓在通胀传导中最先得利，而单单给国家财政负担人员的加薪，除了税收影响经济以外，并不能传导到底层的老百姓尤其是农民那里。因此，要增加收入，首先就要从增加农民的收入做起。农民的收入增加了，农民工的收入必然要涨；农民工的收入增加后，蓝领工人和普通市民的收入必然增加；普通人的工资增加以后，高层的管理者和技术人员的工资能够不增加吗？按照这样的序列增收入、涨工资，才有可能成为从最底层开始惠及全社会老百姓的好做法。

1. 逐步放开粮食价格是提高百姓收入的第一步

增加农民收入，首先应放开粮价。世界各国的粮食价格当前

都在暴涨，各种农业生产资料和化肥也在涨价。由于粮食价格一直受到控制，我国主要粮食收购价几年来一直稳定在每公斤1.4元~1.7元之间。2010年新粮开秤后，小麦收购价突破每公斤2元，随后的早稻开秤价超过1.9元，处于青黄不接的玉米收购价则升至2.01元。“粮价适度上涨是个好事，也符合国家的相关政策预期。”中国粮食行业协会副会长宋廷明在接受采访时如是表示。

相对于工业品价格水平，我国农产品价格长期偏低，粮价上涨对农民来说意味着种粮收益提高，对国家来说意味着补贴成本减少，对社会来说可以增强粮食安全的保障。但据报道，“高粮价”并未充分激发农民的卖粮积极性。湖南省粮食局的调查显示，迄今湖南早稻收购量同比减少1/3。湖南湘阴农民谢华说：“今年（2010年——编者注）1公斤稻谷成本价已超出1.8元，即使卖到2.2元，1亩地才能赚300元。”

由此可见，如果粮价的涨幅有限，扣除农业生产通胀因素的正常价格变动后，对于增加广大农民收入的作用是非常有限的，有时甚至会出现明涨实降的情况。

要提高农民收入，我们需要的是粮食价格的更高上涨。可以计算一下，假设对于亩产吨粮的高产田，一个劳力每年除了自己食用外，还可以用种地5亩卖粮增收来计算，也就是产粮5吨，以目前2000元/吨粮食收购价格计算，即便粮价翻倍，也只是增加1万元的销售收入，每个月增收也不到1000元。可以说，为了维护城市居民基本生活消费的稳定，我们广大农民做出了最为巨大的牺牲和贡献。

2. 提高粮价的负面影响

对于提高粮价会产生的负面影响，主要有如下担忧：

（1）粮价上涨后，是否会增加城市贫民负担，引发城市普通居民的不安情绪？

对此，我认为如果能辩证、动态地来看待这个问题，是有办法解决的。当前，我们国家每年粮食总产量约1万亿斤，如每斤涨1元，也就是总价增加1万亿元，按照农产品13%增值税计算，如果考虑其中40%是销售给市民食用或者转嫁到各种粮食喂养的牲畜肉食中，可以征收520亿元的增值税增加额。按照中国平均粮食消费900斤/年标准计算，低收入阶层年人均粮食支出增加900元。这意味着，增收的增值税可以补贴约5000多万人，足够政府补贴所有的城市低收入人群。

此外，对于普通城市居民而言，由于中国低廉的粮价，粮食在恩格尔系数中所占的比重是很低的，粮价上涨对人们的生活影响不大，每年增加900元支出，月均不足80元。而粮价上涨、农民增收后，一直困扰中国的“三农”问题有望得到缓解。

（2）是否会引发国际粮食市场对于国内的冲击？如，2010年韩国发生的进口美国牛肉事件，还一度导致社会动荡。

我认为，只要应对得当，这个问题不但不会成为问题，反而可以成为我们博弈全球财富再分配的重要手段。目前，国际粮食贸易每年约3000万吨，只占全球粮食产量的7%左右，世界大米出口量占产量的10%左右。根据联合国粮食及农业组织数据分析，2006年，世界大米出口量2910万吨，其中，发展中国家的大米出口量为2500万吨，占世界出口大米的85.91%；发达国家出口大米410万吨，占世界出口大米总量的14.09%。就算以世界米价历史高点1000美元/吨的价格（目前为500多美元/吨，合人民币3500～4000元/吨，国内价格是2000多元/吨）来计

算，把发达国家出口的大米全部买下，也只需区区40亿美元，这对于中国每年大幅增加的外汇储备来说只能算是“毛毛雨”。

对于外国因为价格增长而可能实施的粮食倾销，我们甚至还可以考虑战略收储，如玉米、大豆成为陈化粮后，还可以作为制造玉米乙醇汽油和大豆柴油的原料。此外，对于粮食进口，我们完全可以设置技术标准，如对转基因、微量元素的限制等。

2010年以来，国际米价一直呈现上涨之势。高昂的国际粮食价格，决定了外国对我国实施粮食倾销的可能性微乎其微。

即便发生西方向我国倾销粮食的情形，也没必要过分恐慌。我国的土地常年处于满负荷耕作状态，造成的土壤板结退化等问题非常严重。如若发生倾销，我们正好借此休耕以恢复地力。美国早在1936年就通过了《土壤保护和国内配额法》，这个立法把作物分成“消耗地力的”和“增强地力的”两类，政府向把耕地由消耗地力作物改种增强地力作物的农场主支付“保护土壤补贴”，此外还有休耕补贴、自然灾害补贴等。

选择哪类作物耕种，其实是大有学问的，比如，种草就远比种“消耗地力”的大米划算。比如种植苜蓿，苜蓿属于豆科植物，带有根瘤菌可以固氮，不但不用施氮肥，而且种植以后土壤中的氮含量大大提高，能够良好地恢复地力。苜蓿每年可以多次打草，亩产量高，粗蛋白质和赖氨酸均高于玉米，是高效的干草生产和放牧用品种。

2009年前，苜蓿每吨价格一直维持在1000元左右，从2009年开始，苜蓿价格猛然上蹿，平均涨价400～500元/吨。国内为全国奶牛养殖提供苜蓿商品草的主要省份是甘肃、宁夏、河北和内蒙古，总供应量不足10万吨。目前，仅全国较大规模奶牛场

所需要的苜蓿商品草就在50万吨以上。近年来，中国从美国进口苜蓿产品的区域在扩大，省份在增加，数量在增长，价格也一路飙升。数据显示，2007～2008年，广东、上海、天津、河北等地进口美国苜蓿近1万吨，到奶牛场价格每吨2200元；2009年，江苏、福建和重庆三省市也加入到进口美国苜蓿的行列，进口价格约为2400～2600元/吨，这一价格远高于从美国进口玉米的价格。

除苜蓿外，中国传统上在稻田种植的豆科作物还有紫云英，不仅牛、羊、马、兔等喜食，著名的紫云英蜜也酿自于此。中国江南水乡水稻种植区早先到处都有紫云英的身影，现在由于抢种双季稻等做法已经不多了。

此外，我们的大豆、青豆等豆科植物都有根瘤菌，能够起到固氮的效果，但很可惜，国产大豆已被美国的转基因大豆打败。有关专家表示，这样可以节省2亿亩土地用于种植粮食，但这种说法忽视了大豆对于土地土壤地力、墒情的改善作用。中国当今粮食增加的产量赶不上化肥的使用增加量，粮食产量增加的边际效用越来越低，土地被化肥摧残得越来越贫瘠。这种完全依靠化肥的粮食增产还能够维持多久呢?

此外，中国的粮食价格上涨后，必定带动全球的粮食价格上涨。对于与中国制造有竞争关系的东南亚国家而言，其劳动力价格也必然上涨。如此一来，自然就减轻了中国劳动力成本提升在世界竞争中的压力。

更进一步地看，中国的粮食价格上涨带动第三世界国家的粮价上涨，必然导致的劳动力价格上涨，对于西方发达国家而言，依靠中国等发展中国家的低价劳动力所拥有的廉价消费“福利”

就丧失了。这样的结果是，中国等发展中国家增收，通过出口商品反过来把通胀退还给西方发达国家。这样来看，提高粮食价格的意义就不仅仅是提高老百姓收入之“小问题”，更是博弈全球财富再分配的“大问题”。

20 世纪 70 年代，美国前国务卿基辛格曾说：“谁控制了石油，谁就控制了所有国家；谁控制了粮食，谁就控制了所有的人。”把粮食价格压低的结果，就是让众多发展中国家的劳动力变得廉价，从而可以被西方所掠夺。这如同我们国内工农业“剪刀差”，导致农村经济财富流向工业经济，促进了产业化的发展。如果这样的差别出现在国与国之间，就是国家的财富外流。

（3）提高粮食价格，是否会引发各种投机风险、导致恐慌，进而引发恶性通胀?

是的，这也正是我们需要重点防范的。西方势力早已在中国布局，大量收购粮站和粮食批发企业，控制中国粮食购销渠道，2011 年甚至发展到了直接下地收粮。对抗投机等短期行为最有力的办法就是要有足够的储备。但是，由于中国某些地方粮食储备机构存在的把粮仓开发房地产，以及把粮食变卖资金放贷的短视行为，导致中国的粮食战略储备很可能存在虚报的情形。

尽管存在着这个重大隐患，我认为，虽然放开粮价有风险，但作为在不增加税收负担下提高老百姓收入的首要环节，应该开始逐步实施。提高粮价最好的做法是，首先在国际上大幅收购粮食，以国际粮食价格上涨带动国内预期来提高粮价，逐步提高粮食收购价，而不是“一步到位”。一方面，国际上买入的粮食可以作为储备对抗国内需求；另一方面，国际粮食价格提高会拉升其他各国的劳动力成本，从而削弱中国劳动力成本上升所面临的

制造业压力。

3. 变“灰色支出”为公务员的“白色收入”

在如何提高老百姓收入这一问题的解决过程中，如果官员收入不能相应增加，那么这样的改革是不可能实际上取得成功的。但是，官员的收入是要依靠政府财政收入的。如果官员的收入增加，造成对于老百姓和经济的税负增加，那必将对社会和经济的发展起到反作用。

在解决这一难题上，有历史经验可以借鉴。如明朝首辅张居正的首功，便是所谓“民不加赋而国用足”了。1581 年，张居正改革赋役制度，在全国推行“一条鞭法”，将原来的田赋、徭役、杂税并为一起，折成银两，把从前按户、丁征收的役银，按人丁和田亩的多寡来分担，相对减轻人民的负担。清朝雍正上台后也实行“摊丁入亩”，把丁税摊入田赋，统一征收地丁银，废除了人头税。这些改革没有增加老百姓的税负，但增加了国家的用度。

我们完全可以充分发挥这些历史智慧在当今提高百姓收入中的作用。据 2008 年 CCTV《新闻 1 + 1》栏目中透露，中国行政开支，仅公款吃喝、公费出国、公车开支这三项，就高达 9000 亿元。中国很多地方的各种接待费用甚至达到地方行政支出和成本的 60% 以上。我们提高公务员的收入，就要从降低公款开支着手。但是，在具体管理中，很难确定某一笔接待费用是必要还是不必要的；在具体执行上，审计人员、管理人员也不愿意去干这种得罪人的事儿。如何降低高昂的行政开支，一直是令各级管理层头痛的问题。

其实，在解决上述问题的过程中，完全可以借用宜疏不宜堵的治理智慧。我们不妨把行政事业各种接待费用按照一定比例和

规则，分配给每一位公务员，让公务员自己雇司机、买汽车，不报销餐费，外出开会费用自理等，这样每个人拿到接待费用以后，节省下来的就是自己的。以目前公款大吃大喝的程度，官员不合理的公款消费金额远远超过官员的工资，如果这笔开支可以让官员合法取得，他们就不会这样奢侈挥霍了，同时他们的合法收入也将大规模提高。与其为巨额的灰色支出头疼，为什么不把这些灰色支出变成他们的白色收入呢？如果有人一定要把这种想法归结为国外“高薪养廉”的翻版，那在全球通胀压力剧增、国内“三公”费用高企的今天，不是被注入了博弈全球财富再分配的新鲜活力吗？当年，农村改革的“联产承包、包产到户”，不是经实践检验已经释放出了巨大的生产力吗？

4. 用非国有股股东解决国企员工薪资标准问题

在中国的工薪阶层收入中，还有一个老大难问题就是垄断企业员工收入不正常的暴涨问题。如果不能有效遏制垄断企业的人员收入暴涨渔利社会，造成新的社会不公和经济发展的负担，那么提高普通老百姓收入，也就沦为一纸空谈。然而，如果对垄断企业员工实行收入上的“一刀切”，会导致平均主义而不利于企业吸引优秀人才，甚至造成中国的精英人才外流，使得外企或西方企业得利。

对于央企高管收入，管理层以往采取了“一刀切”的办法，国企老总工资被限制在 280 万元以内。有数据统计显示，2007 年，14 家上市银行中有 8 名高管的薪酬超出 280 万元上限。各银行董事长中以深发展银行董事长纽曼的年薪最高，为 2285 万元；民生银行董事长董文标和兴业银行董事长高建平以 1748.6 万元和 297.6 万元位居第二位和第三位。

与股份制商业银行相比，2007 年国有大银行高管的薪酬要少得多，其中，工商银行董事长姜建清、建设银行董事长郭树清和中国银行董事长肖钢的年薪分别为 179.5 万元、178.3 万元和 167.5 万元。

由此，我们可以看到，国企的薪资限制对引进高端人才不利。其薪酬水平与社会相比是没有吸引力的，对于同等规模的外企就更是如此。但普通国企职工的收入，比社会同等工作者的收入高很多，隐性收入差别就更大。国企因此出现了高端人才吸引不来、冗员却难以淘汰的窘迫局面。为此，国资委 2010 年 6 月 28 日召开中央企业人才工作会议，时任国资委主任的李荣融在会上明确表示，要进一步推进工资结构调整，着力解决收入“该高不高、该低不低”的问题。

但是如何在解决上述难题时不被权力寻租呢？国家不可能对于每一个职位判定详细的薪酬标准，很多政策的调整速度有限，也赶不上市场的变化。

其实，对于央企员工的定薪标准无须全由国家规定，而应该更重视来自中小股东（除国有股外的其他股东）的意思表达。中国几乎所有的垄断企业都是上市公司，在确定其高管和员工收入的过程中，应增加非国有股股东参与决策的比重。由于公司经营与自身利益相挂钩，股东会给他们认为的人才以高工资，给员工与市场相匹配的工资。例如，对于当年中国移动通信的工资限制就来自于小股东的质疑。国际战略投资者对于国企高端人才也是一贯主张加薪的，这样就让垄断企业在业务无法市场化的情况下，员工收入可以得到中小股东的市场化监督，限制其工资非正常暴涨的冲动，保障其收入落实到合理范围内。

综上所述，在不伤害经济运行的前提下，提高老百姓收入是一项系统工程，首先需要的就是增加农民收入，从粮价入手参与世界的粮食价格和资源、通胀等系统博弈，然后是以包干等方式把非正常的公款消费变成公务员增加收入的来源，最后是通过资本市场的博弈来解决垄断企业员工收入不均衡的问题。果真如此，就是在不增加税负的情况下，增加了老百姓的收入，并且把增加收入的通胀因素尽可能地返还给了国外。当然，在实际操作中，以上建议还会遭遇种种在此没有考虑到的问题，这就需要就事论事、具体分析了。

四、博弈全球汇率乱战

通胀问题与汇率问题实际上是一个问题。大家如果有一定的经济常识就知道，对于要升值的货币可以用通胀来替代；对于一个要贬值的货币可以使用通缩来替代。当今世界汇率博弈的背后也是各经济体之间通胀与通缩的博弈，在各经济体货币相对的通胀和通缩下，是资源和财富的不断流动，是经济体之间财富和资源的再分配。

美国对于中国的汇率不断说三道四，汇率成了他们政客博弈的武器。2010 年 3 月 15 日，美国众议员迈克·米肖的个人网站上张贴了一封美国 130 名议员联名写给美国财长蒂莫西·盖特纳和时任商务部部长骆家辉的信函，信中敦促美国政府高层官员立即采取行动，解决中国“操纵汇率”问题。2010 年年末，美国还将汇率操纵列入了立法的进程，众议院筹款委员继 9 月中旬举行两次听证会后，于当地时间 9 月 24 日投票通过了一项旨在对

所谓低估本币汇率的国家征收特别关税的法案。美国国会众议院2010年9月29日投票通过了《汇率改革促进公平贸易法案》，规定如果一个国家的货币币值被认定为低估，美国政府有权对来自该国的商品征收惩罚性关税。虽然该法案还未最终生效，但美国在这样的立法进程上已经走出了两步。

“反汇率操纵立法”博弈过程重于结果

对于尚处于立法进程中的《汇率改革促进公平贸易法案》，我认为博弈的意味和过程远比结果重要。美国在危机下的低通胀是依靠中国进口的廉价商品来实现的，如果对来自中国的进口商品骤然征收特别关税，中国商品将利润微薄到没有降价的空间，导致其在美国的售价要涨。在部分程度上意味着，这种增税将让美国消费者成为买单者，相当于新增了一项美国的消费税，使美国民众购买商品时的成本增加，有可能直接加大其国内的通货膨胀率。

同时，美国对于从中国输入美国的许多商品已征收了反倾销税和反补贴税，这些已经征收的各种“反税”，其中有部分原因可以说是源于人民币升值预期。如若再针对于汇率问题征收特别关税，无疑是重复征收，与美国一贯标榜的公平价值观相悖。

假定该法案能如期通过，那么，从操作层面上分析，法案的实施细则必将是难产的。干预汇率市场是各国央行的惯例，美联储自己也多次干预汇率市场。何为干预？何为操纵？衡量各经济体调控汇率的标准或者说尺度是实施细则必须阐释的。如何制定这一标准、怎样把握这一尺度注定是个困难的过程。美国的资本家也不愿意就此戴上枷锁；无论里子是什么颜色，美国的法律体系在面子上还是讲究“法律面前人人平等”的。如果因标准不妥而落下了给

中国歧视性待遇之口实，这也将违反两国各种条约，中国可以到WTO申诉。尽管WTO是西方所有发达国家和全球资本势力维护的游戏规则，尽管美国有游戏的主导权，但是明显犯规也是不被允许的。因此该法案具体将怎样执行，本身就是一个难题。

美国各类政客对此其实心知肚明。所谓的“反汇率操纵立法”，其目的主要是“大棒”的恐吓，还没到真正的搏杀阶段。悍然发动针对于中国的汇率战、贸易战，虽然美国凭借其超级地位可以占据上风，却对谁都没有好处，反而可能便宜了其他经济体，给它们以渔利机会。美国与欧盟、日本、俄罗斯等经济体之间，也存在着博弈的关系，螳螂捕蝉，黄雀在后，美国深谙此理。

因此，这个法案更大的意义在于，它成为美国政客博弈民选的有力武器，借机把美国国内的各种问题推脱到中国的汇率问题上。其实，政客们心里全然明白，美国经济问题的真正症结不在这里。因此，这样的立法进程更大意义上就成为政客的民选舞台。这一出戏，与多年前的“最惠国待遇”一样，毫无二致。当年，围绕“最惠国待遇”，每年都会吵得不可开交，但是就在双方关系极为紧张的时候，美国也没有取消中国的“最惠国待遇”。

依据美国法律，美国财政部必须每6个月向国会提交一份关于国际经济和汇率政策情况报告。在报告中被认定为“操纵汇率”的国家，最终可能受到美国的贸易制裁。美国财政部长盖特纳2010年10月15日发表声明称，推迟原定于当日公布的主要贸易对象《国际经济和汇率政策报告》，中美之间的“货币战”风险暂缓。这不断延迟推出的报告本身，也是美国博弈的一部分，恰恰说明了美国的真实目的，不是立即把大棒打下来。这颇有点

类似于纸牌游戏中的“叫主”，有实叫，也有诈叫。个中滋味，颇值得琢磨和回味。

不过，虽然基本可以判断美国该项立法最终很难真正坐实，但其影响却不容忽视。对于中国外贸企业而言，随时可能发生的汇率摩擦，将是头上另外一只总也没落下的靴子。对于我们的外商投资和外商长期订单与合作，这将产生巨大的不确定因素，其对中国经济的杀伤力，反而会比落下来的靴子还要大。原因就是，由于担心美国的汇率战和贸易保护主义，我们的各种经济行为不能放开手脚，相关外商在同等条件下，自然倾向于选择没有这样不确定性的东南亚国家，使得中国的机会白白流失，而美国并不用为此付出真正的代价。

中国要 game，不要 war

因此，对于美国反汇率操纵立法举措，中国应采取积极行动。换一种思维，既然美国可以对于反操纵汇率立法征税，中国为什么不可以考虑征收“汇率波动所得税”呢？在汇率升值、外国投资兑现时，我们可以征收特别的资本利得所得税，这个所得税还可以累进、针对专门币种或者专门国家征收，把汇率变动所带来的不合理增值，以税收的方式抵扣回来。这样，不仅可以压缩热钱借助汇率变化进行套利的空间，同时也表明我们无惧展开汇率博弈的态度，让热钱进来时就担心其得利被征税、流出被监管和限制。只有以其人之道还治其人之身，才可能减少中国汇率被攻击的实际风险。对待热钱渔利，与其杯水车薪，不如釜底抽薪。

由于这样的汇率收益所得税可以在中国境内全面征收，因此这样的举措属于中国的内政和主权，别国无权干涉。税收的本来意义就在于调节社会的收入、促进社会的公平发展。在汇率剧烈

变动的情况下，有些人得到暴利而有些企业面临破产。因此，这样的税收本身就能成为一个很好的调节手段。把这些特别税收的收入用来补贴因为汇率变动严重受损的企业，可以成为政府维护国家经济安全的重要手段。从操作层面分析，这种政策的执行难度并不大，可以在进出口报关的时候由海关一并代收，或者是在结汇时由外汇监管部门代征，完全不用另外设立机构和监管体系。这样一个税收的设立与征收过程，同样也可以演化成为一个在国际上进行谈判和外交斡旋的手段。美国能够对于所谓的汇率操纵征税，中国就可以对于汇率变化的所得征税，二者本身在金融利益和汇率变化得利上也是对冲的。在应对美国种种“金融战”时，中国需要利用自身的市场地位和世界工厂的优势，首先在本国范围内创造出有利于自己的博弈手段和规则，再让这些规则参与世界博弈。这或许能成为一条有效的出路。

伴随着中国未来的崛起，中美之间经济、金融领域的竞争激烈程度，只会有增无减。但竞争不只是对抗，其更大的内涵是博弈。我们完全没必要一受到美国的挤压就火山爆发，美国的“鹰派”们正巴不得引发中美之间激烈冲突，从而取得武力或者经济制裁的理由，以此遏制中华民族复兴的历程。因此，在综合国力尚存有不小差距的情况下，中国更应利用现有规则，将计就计，进行勇敢而智慧的博弈。我们在国际竞争中需要的是达到世界中等发达国家的水平，而不是刚刚开始起跑，就跳跃着要争当空中楼阁的“第一”。

利用美国主导的现有游戏规则以及中国自身优势进行博弈的手段，其实多种多样。比如，我们手中持有的巨额美国国债，在没有外汇压力下中国减持美债，易落下“要挟”的口实；但在汇率波动

时，减持与否就是可以摆到台面上来讨论的问题。有人认为，中国如若大规模抛售美债导致美债贬值，也将是中国的巨大损失，但是，在西方完善的金融衍生品体制下，中国也完全可以套期和对冲，让被分散到世界的金融资本来共同承担美债贬值的风险。况且，具有强大政治控制力的国际金融资本，自然不愿意承担这一风险，更不会任由美国政府一意孤行贬值美债。尤其对于美国这样一个非政客控制而是资本控制的国家，更是如此。此外，我们很多汇率政策也可以下放到企业层面进行操作，中国主要的商业银行都是国有控股，这些银行同样可以进行外汇买卖，而不一定必须由央行出面，这是一个博弈中的角色转化问题。事实上，美联储也是被私人银行所控股的，其股东银行实际上也是美联储的一致行动人。这个世界的博弈舞台是多种多样，多姿多彩的。

在全球化的今天，博弈者绝不是只有中美两方。在全球公开市场上，美国难以把公开政策的目标仅仅锁定为中国，投鼠忌器，他们也担心在与中国的竞争中，最后落得“为他人做嫁衣裳”的境地。因此，当美国不断挥舞汇率操纵“大棒”但不直接落下时，中国更应以博弈而不是对抗来应对。时间会解决一切的，中国的崛起最需要的是时间。

对于美国发动“汇率战”，我国关键是要放开思想，既不要被吓倒，也不要被忽悠。毛主席关于“纸老虎”的论述，其实是很有道理的。有时，弱势一方将计就计地往下走几步，强势一方的压力反倒来了。所以，汇率战争不可怕，可怕的是你怕了它，而我们现在需要的不是 war（战争），而是 game（博弈）。美国的玩法是，对某个国家动武，而在全球玩游戏，中国需要做的就是避免 war，而加入到全球的 game 中。只有在全球的游戏当中，大

家面对同样的规则和公开的操作，才能相对摆脱某个大国的遏制，这是中国最现实，也是成本最小的应对之策。

五、人民币国际化的大国担当

本轮全球通胀下，世界各大经济体货币的竞争性贬值，给人民币造成了巨大的升值压力，也带给中国经济巨大的通胀考验。中国如果控制了通胀规模，其结果之一必然是加剧人民币升值的压力。但是我们也要认识到，面对升值通道，也是人民币走向世界最好的机会。不论是当年的美元，还是第二次世界大战后的德国马克和日元，其演绎成为国际金融市场宠儿的历程，都是在一个国内经济发展推动的货币升值过程中完成的。人民币要被世界所接受、持有，直到成为国际的结算和定价货币，也唯有在升值的过程中才可能完成。本轮世界货币的竞争性贬值、全球通胀和人民币的升值压力，以及中国经济的发展、大国的崛起，恰恰是人民币走向世界、解决人民币国际地位问题的关键历史时刻，是挑战，更是重大历史机遇。

要摆脱中国在全球通胀下的被动局面，人民币的国际地位是关键性问题。自 2010 年 6 月始，中国主动采取的人民币相关政策频频出台。央行发出了“推进人民币汇率机制改革，增强汇率弹性”的声音，同时强调“此次进一步推进人民币汇率改革，人民币汇率不进行一次性重估调整”。不久后，中国人民银行等六部门联合下发通知，就扩大跨境贸易人民币结算试点工作指出，跨境贸易人民币结算的境外地域扩展到所有国家和地区。同时，证监会也明确表示，中国股市的国际版将以人民币计价，不再是

B 股的外汇交易。

央行《2010 年国际金融市场报告》称，在银行间拆借市场和债券市场，可以考虑引进更多的境外机构参与交易，为在港发行的人民币债券二级市场服务；可以考虑发展多样化债券产品，特别是发展浮动利率产品和利率衍生品，研究推出利率互换交易确认和合约冲销等服务，提高市场运行效率，吸引境外融资者和投资者。在期货市场，可以考虑进一步优化投资者结构，促进以机构投资者为主的投资者队伍的形成，推动相关企业在期货市场套期保值，推动各类金融机构参与金融期货业务；研究 QFII 在期货市场的试点方案，包括对离岸交易模式等方面进行研究，进一步推动上海洋山保税港区期货保税交割试点。

这一政策报告表明，央行让资本市场与国际接轨的决心和力度在加大。资本市场与国际金融接轨的背后，必然是国际汇率博弈将成为今后的主题。

让人民币升值是国际上压迫中国这样做的，中国经济发展让中国金融货币与世界接轨也是历史的必需，但是，人民币融入世界，各方的需求和目标却是不同的。西方需要的是人民币的升值和开放，这样可以削弱中国产品的价格竞争力，并对中国进行金融套利甚至攻击。而中国期望屹立于世界强国之林，需要的是人民币的结算权利和国际储备。在人民币升值的预期下，双方目标不一样、利益取向也不一样，也就意味着未来定会有很多曲折和博弈。

回顾历史可以发现，英国当年成为世界第一的关键就是，英国最先建立了现代央行体制，英镑处于不断升值之中，使得英镑成为国际货币，伦敦成为世界金融中心。美国成为世界强国正是

借助于两次世界大战时欧洲的货币汇率动荡，参与各国货币贬值，促进了各国以美元作为国际结算货币的进程，从而使世界的金融中心从伦敦转移到了纽约。欧洲各国可以捐弃前嫌，成立欧盟，发行欧元，也是在美元不断贬值、各国受到金融盘剥下，需要以欧元的国际结算和国际储备打破美元的垄断。而今中国经济崛起后，也需要国际金融上的话语权。从历史上看，每一次国际货币话语权的获得，都与货币的升值预期有关。在货币的升值预期下，取得货币的贸易方都倾向于持有增值潜力大的货币，在市场的自由选择下，就自然而然地实现了货币结算权的转变。

开放人民币贸易结算，就是我们迈出的重要一步。中国的人民币升值预期，造成市场更倾向于持有人民币。而当前欧元在欧洲债务危机下信誉降低，美元在美国国债超过警戒线并屡创价值新低之后，长期趋势看跌。此时，人民币的升值预期，恰恰给市场选择人民币结算以充足的理由。人民币此时的开放和对于结算权的争夺，恰恰是及时挤占欧洲债务危机所留空间的最好时机。

中国与崛起的发展中国家的合作也非常重要。2011 年 4 月，“金砖国家”银行合作机制成员行在中国海南三亚市共同签署《金砖国家银行合作机制金融合作框架协议》。中国、俄罗斯、巴西、印度、南非五国认为，国际金融危机暴露了现行国际货币和金融体系的缺陷与不足，支持改革和完善国际货币体系，建立稳定可靠、基础广泛的国际货币储备体系。根据协议，中国国家开发银行、巴西开发银行、俄罗斯开发与对外经济活动银行、印度进出口银行、南非南部非洲开发银行五家银行将从多个方面推动合作。具体内容包括，稳步扩大本币结算和贷款业务规模，服务于金砖国家间贸易投资的变化。金砖国家一直是国开行国际合作

业务的重要区域，截至2010年年底，在国开行1400多亿美元的对外贷款中，金砖国家的贷款占到380多亿美元，这为服务金砖国家经贸合作发挥了积极作用。

人民币能够取得一定的结算权利和国际储备货币的功能，对于中国利益巨大。人民币结算的部分不用忍受他国货币贬值的盘剥，中国可以使用自己的货币购买所需物资，就不需要那样多的外汇储备。而且，当在国际社会上培育出中国参与甚至主导的经济联盟时，如果人民币再遭到攻击，出现人民币汇率暴跌的情形，那种风险必将由持有人民币的全体国际社会共同承担和打压。一个国家的货币国际结算权利就是这个国家的核心利益。

中国人民币的扩张政策肯定会遭遇西方设置的重重阻碍和打压，与其绞尽脑汁，冥思苦想抗衡之策，倒不如借西方压迫中国人民币升值和开放之机来一个“将计就计”，在他们制定的游戏规则下为自己谋求生存和发展空间。西方绝不会简单地放任人民币去海外扩张。2011年爆发的“VISA封杀银联”事件，就是西方在企业层面对于中国人民币国际结算的一个阻击。未来，这样的博弈还会一再上演，而我们也可以以彼之道，还施彼身，利用西方善用的反垄断调查等手段来积极应对。

人民币升值战略还将使我们收获一个副产品，那就是摆脱对于中国的反倾销并解决确立全球市场经济地位的问题。这在前面已经论述过了，此处不复赘言。

当然，我们也要看到硬币的另一面，那就是，现在施行这个政策也有时机不当之处。我们刚刚进行了房市调控，股市也处于低位，在升值预期下，热钱套利不但可以赚取汇差，还可以在股市、楼市中抄底。事实上，找一个百分之百合适的时机只不过是

理论上的可能，而且如果没有得利人，我方的博弈对策也就没有了支持者，没有代价的利益只能是白日做梦。

在全球货币贬值的情况下适度维持人民币的价值购买力，人民币的升值之路也是人民币海外扩张走向世界的历史机遇。我们需要的只是取得一定的人民币的国际结算权和区域国际储备货币的地位，这是一个长期的博弈，既要认清其中的长远利益，也要明晰其中的代价和成本。一个国家要走向现代化，制造能力的提升是基础，金融实力的提升和国际化是在此基础之上实现的质的飞跃。

人民币国际化对于中国的金融独立自主是至关重要的决定性因素，否则，中国的货币就必须在某种程度上依赖于外汇的信誉，我们的金融体系就难免不被外汇汇率所绑架，国内市场就难免不被外来货币输入通胀，而我们也被迫持有大量外汇储备。货币国际化一旦实现之后，我们就可以如西方发达国家一样，享受全球化的货币竞争性贬值所带来的货币红利。一个国家在世界金融体系架构上的位置，是发达国家与发展中国家最深的鸿沟。只有成功地迈过这道鸿沟，中国才能够完成大国崛起的历史性跳跃。

如果在本轮通胀和世界货币竞争性贬值的过程中，中国能够完成人民币的国际化，解决中国金融和货币的国际地位问题，那么中国就是这次全球博弈中最大的赢家。即使要付出一定代价，但对于中国经济的长远发展和大国的崛起来说，都是应该可以承受的。因此，对于本轮全球通胀，我们既要看到其中的挑战和压力，更要看到，这是中国大国崛起难得的历史机遇！

后　　记

2008年开始的金融危机的阴霾应当还没有过去，因为还没有人为危机的后果买单，全球通胀的博弈就是要给这次危机找到失败者和买单者，因此“后危机时代”的提法似乎乐观了，当人们以为复苏即将开始的时候，各国的博弈在外松内紧下，天灾人祸频发。

在《涨价的世界》即将出版的几个月里世界很不太平。欧洲的主权债务危机、美国的量化宽松、日本地震和随之而来的污染、叙利亚及埃及的动荡，让人们对2012充满猜测，所有这些动荡和危机都是通胀的动力来源和导火索，因此对于通胀的分析和再认识就显得尤为必要。

从“跑不过刘翔，至少得跑过CPI”开始，通胀就成为流行热词。我写通胀的的帖子多次成为天涯等网站的头条文章。2010年9月发表在《环球财经》杂志的封面文章《博弈全球通胀》，在业内引起很大反响，此后应各财经媒体的邀请又写了关于通胀的一系列文章，《环球财经》的封面文章、《瞭望》的评论，加上《中国证券报》、《第一财经日报》的约稿，最近在媒体上发表的文字也超过往年。

《涨价的世界》是我的第三本书，现在呈现给读者的是在我

近期作品的基础上增加理论分析内容再系统化的整理，几经修改补充完成的，在媒体上发表过的文字一并收录了。有幸得到北京出版集团各位领导、编辑的青睐，《环球财经》社长、编委们共同推荐，特别是前辈乔良将军主动提出要为本书作序 ，对前辈的厚爱在此不胜感激，同时也承蒙林鹰女士在百忙之中抽空的编辑整理，使得现在的书稿较之以前，更加通俗易懂了许多。

祖父辈的家传、科学思维的培养以及做金融系统分析师、律师、职业投资操盘人的经历，让我有了在第一线操作的不同于书斋的感悟，并且形成了自己的独立认识和理论体系。《涨价的世界》中的理论体系虽然有很重的篇幅论述西方经济，但我即不是学院派也非草根，因此书中大部分观点与现今流行的论调差异很大，自成一体。我以为谁的认识更客观，要看它的解释是否合乎逻辑、前后一致并符合当今实际情况，谁是谁非任评说，需要的是时间的考验。

我希望以中国的利益出发来看待世界，对于一些尖锐的问题首先要坚持对错，真理是第一位的，然后才是对谁有利的立场问题。很多人读我的文章以立场论人，有说我五毛的，也有说我美分的，还有说我资本家、黑嘴的，而我更执著于真理应当是什么，“谁是谁非任评说”是我的网名，我希望能够文如其名，做一个有风骨的文人，同时还要有武士死谏的情怀，如果一定要论我的立场的话，我希望能担当一个爱国并兼济天下的士大夫。

一直以为中国经济要崛起，必须有自己的经济学理论体系，而不是照搬西方的金融理论，这个世界只有西方一种声音，一样是一种思想的禁锢，如果中国的认识和眼界局限于西方的理论，中国的崛起和与西方的博弈过程中受制于人就是必然的结果。中

国要想青出于蓝而胜于蓝，首先就是要在思想理论上的超越，在世界发展的普遍性方面保护好自己，在中国的特殊性方面坚持中国特色和自主创新寻求赶超西方世界的机会，中国要可持续发展和崛起为世界主导国家之一，在思想理论方面的软实力是比 GDP 的简单增长更关键的因素。我希望中国有更多的理性而现实地主动思考国家未来的热心人士，大家共同探讨，拾遗补缺。

2011 年 6 月

地安门家中